

INFORME N° 024-09-GRE-GAL-OSITRAN

Para: **Jorge Montesinos Córdova**
Gerente General

De: **Lincoln Flor Rojas**
Gerente de Regulación

Roberto Vélez Salinas
Gerente de Asesoría Legal

Benjamín de la Torre Lastarria
Coordinador de Gestión Regulatoria

Asunto: Recursos de Reconsideración interpuestos por Lima Airport Partners S.R.L. (LAP) contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN y la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN

Fecha: 07 de diciembre de 2009

I. ANTECEDENTES

1. Mediante la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN del 30 de diciembre del año 2008 (notificada a LAP el 31 de diciembre a través Oficio N° 125-08-SCD-OSITRAN), se aprobó el factor de productividad de 0,53% para el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez (AIJCH) para el periodo 2009-2013¹.
2. Mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00006 del 12 de enero del año 2009 (recibida por OSITRAN el 13 de enero), LAP en mérito de lo previsto por el Numeral 201.1² del Artículo 201° de la Ley N°. 27444³, Ley del Procedimiento Administrativo General, señaló haber identificado errores

¹ La Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN estableció que el factor de productividad aprobado se aplicará de conformidad al Contrato de Concesión y al Reglamento General de Tarifas de OSITRAN, mediante la regla RPI-0,53%, denominado mecanismo de precio tope, a los servicios de aterrizaje y despegue nacional e internacional, estacionamiento de aeronaves nacional e internacional, uso de puentes de embarque, uso de aeroestación nacional e internacional, y uso de instalaciones de carga, brindados por LAP en el AIJCH, donde RPI representa la variación del Índice de Precios al Consumidor de Estados Unidos de América correspondiente a los últimos 12 meses, publicado por *US Bureau of Labor Statistics*. Finalmente, la citada Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN estableció que el precio tope calculado mediante la regla RPI-0,53% se aplicará anualmente a 3 canastas de servicios reguladas (aeronaves, pasajeros y carga).

² "Artículo 201.- Rectificación de Errores

201.1 Los errores material o aritmético en los actos administrativos pueden ser rectificadas con efecto retroactivo, en cualquier momento, de oficio o a instancia de los administrados, siempre que no se altere lo sustancial de su contenido ni el sentido de la decisión."

³ Ley publicada en el Diario Oficial "El Peruano" el día 11 de abril de 2001.

materiales referidos a la estimación del Índice de Precios de Insumos de LAP.

3. Mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00009 del 20 de enero del año 2009 (recibida por OSITRAN en la misma fecha), cuyo sustento técnico fue precisado en el Memorando LAP-GPF-01-11 del 19 de enero del año 2009 que acompañó a la referida Carta, LAP en mérito de lo previsto por el Numeral 201.1 del Artículo 201° de la Ley N°. 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, señaló haber identificado otros errores materiales, esta vez, relativos a la estimación del costo de deuda de los años 2003 y 2007, que forma parte de su costo de capital.
4. Mediante el Escrito S/N del 21 de enero de 2009 (recibido por OSITRAN en la misma fecha⁴), LAP interpuso un Recurso de Reconsideración contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN que aprobó el factor de productividad, cuestionando diversos aspectos relativos al cálculo del mismo. En este documento, LAP manifestó que, en caso que OSITRAN no considerase como tales los errores planteados en las cartas del 13 y el 20 de enero del año 2009, el sustento de los mismos debía incorporarse como parte del referido recurso impugnativo.
5. Mediante la Carta Circular N° 001-09-RRII-OSITRAN del 29 de enero del año 2009, y en atención a lo señalado en el Literal i del Artículo 5° del Reglamento de Funcionamiento de los Consejos de Usuarios, aprobado mediante Resolución de Consejo Directivo N° 005-2006-CD-OSITRAN, se notificó a los miembros del Consejo de Usuarios de Aeropuertos para que en calidad de terceros legítimamente interesados, remitan sus comentarios al citado Recurso de Reconsideración. Cabe resaltar que en el plazo otorgado para comentarios (15 días hábiles⁵) no se recibieron comentarios sobre el particular.

⁴ No obstante que el registro en el Sistema de Mesa de Partes (número 1265) figura efectuado el 26 de enero de 2009.

⁵ A continuación, procedemos a detallar las fechas de recepción y de vencimiento del plazo otorgado:

	Gremio y/o Institución	Fecha de notificación	Fecha de vencimiento para presentación de comentarios
1	Asociación Peruana de Consumidores-ASPEC	29.01.2009	19.02.2009
2	Universidad del Pacífico	03.02.2009	24.02.2009
3	Asociación Peruana de Agentes de Carga Internacional-APACIT	30.01.2009	20.02.2009
4	Asociación de Empresas de Transporte Aéreo Internacional-AETAI	30.01.2009	20.02.2009
5	Sociedad de Comercio Exterior del Perú-COMEXPERU	29.01.2009	19.02.2009
6	Asociación Peruana de Agencias de Viajes y Turismo-APAVIT	30.01.2009	20.02.2009
7	Asociación de Servicios Aeroportuarios Privados-ASAEP	30.01.2009	20.02.2009
8	Cámara Nacional de Turismo del Perú-CANATUR	30.01.2009	20.02.2009

6. Mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00033 del 20 de febrero del año 2009 (recibida por OSITRAN en la misma fecha), LAP reiteró una vez más las Solicitudes de Rectificación de Errores Materiales presentadas el 13 y el 20 de enero del año 2009.
7. En la Audiencia Privada realizada el 11 de febrero del año 2009 entre representantes de LAP y representantes de las Gerencias de Regulación y de Asesoría Legal de OSITRAN, el Concesionario sustentó y fundamentó sus escritos de solicitud de errores materiales, así como su Recurso de Reconsideración, identificando con claridad sus pretensiones principales.
8. Durante la Sesión de Consejo Directivo N° 304-2009-CD del 12 de febrero del año 2009, los señores Fernando Ocampo, Lucio Benavente y Gustavo Morales, representantes de LAP, sustentaron oralmente su posición respecto a las Solicitudes de Rectificación de Errores Materiales y el Recurso de Reconsideración presentados.
9. Mediante la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN del 3 de marzo del año 2009 (notificada a LAP y al Concedente el 4 de marzo del año 2009 mediante Oficio Circular N° 022-09-SCD-OSITRAN), se resolvió:
 - Declarar fundada la Solicitud de Rectificación de Error Material presentada por LAP mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00006, respecto al cálculo del índice de precios de los insumos utilizados por el Concesionario, en el sentido de excluir los valores relativos al *operator fee* de los gastos en insumos de LAP, lo cual determina que el índice de precios de insumos utilizados se modifique a 1,47% y, en consecuencia, se modifique el factor de productividad a -0,49%.
 - Declarar fundada la Solicitud de Error Material, presentada por LAP mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00009 y sustentada en el Numeral 2.1. del Memorando LAP-GPF-01-11, en el sentido de excluir los valores relativos al costo de la emisión del costo de la deuda de largo plazo del año 2003. Como consecuencia de ello, la tasa de interés para ese año asciende a 11,1% y el valor del WACC alcanza 12,49%, precisándose que dicha subsanación no tiene efecto alguno sobre el cálculo del factor de productividad.
 - Encausar como Recurso de Reconsideración y acumular al Recurso de Reconsideración presentado por LAP el 21 de enero del año 2009, las siguientes pretensiones:
 - i. La solicitud presentada por LAP mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00009 y sustentada en el Numeral 2.3 del Memorando LAP-GPF-01-11, respecto del cálculo del costo de la deuda del año 2007.

9	International Air Transport Association-IATA	29.01.2009	19.02.2009
10	Asociación Latinoamericana de Transporte Aéreo-ALTA	29.01.2009	19.02.2009

- ii. La solicitud presentada por LAP mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00009 y sustentada en el Numeral 2.4 del Memorando LAP-GPF-01-11, respecto del cálculo del costo de la deuda antigua del año 2007.
 - iii. La solicitud presentada por LAP mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00009 y sustentada en el Numeral 2.5 del Memorando LAP-GPF-01-11, respecto de la metodología empleada por el Organismo Regulador para el cálculo de la deuda del año 2007.
10. Mediante el Acuerdo N° 1151-306-09-CD-OSITRAN del 12 de marzo del año 2009 (notificado a LAP por fax el 16 de marzo y el 17 de marzo mediante Oficio N° 026-09-SCD-OSITRAN), el Consejo Directivo de OSITRAN acordó otorgar un plazo adicional de 20 días hábiles, contados a partir de la fecha de vencimiento del plazo original, para que las Gerencias de Regulación y Asesoría Legal emitan su opinión para resolver el Recurso de Reconsideración presentado por LAP el 21 de enero del año 2009.
11. Mediante el Oficio N° 028-09-OSITRAN del 16 de febrero del año 2009 (notificado a LAP por fax en la misma fecha y personalmente el 17 de febrero), OSITRAN solicitó a LAP dar cumplimiento a lo previsto en el Artículo 211° de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, en el sentido de presentar el Recurso de Reconsideración con firma de abogado hábil.
12. Mediante la Carta LAP-GCCO-C-2009-00052 del 17 de marzo del año 2009 (recibida por OSITRAN en la misma fecha), LAP subsanó el cumplimiento de la formalidad requerida remitiendo nuevamente el escrito del Recurso de Reconsideración, contando además de la firma de los representantes legales, con firma de abogado hábil.
13. Mediante el Escrito S/N del 23 de marzo de 2009 (recibido por OSITRAN el 24 de marzo), LAP en mérito de lo dispuesto en los Artículos 206° y 208° de la Ley N° 27444, interpuso un Recurso de Reconsideración contra la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN (notificada a LAP el 04 de marzo de 2009), que resolvió la solicitud de LAP sobre errores materiales de la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, en el extremo que encausó como Recurso de Reconsideración los supuestos errores materiales relativos al costo de la deuda del año 2007.
14. Durante la Sesión de Consejo Directivo N° 311-2009-CD del 16 de abril del año 2009, los señores Jaime Daly Arbulu, representante de LAP, Martín Rodríguez Pardina y Juan Carlos Morón Urbina, asesores externos de LAP, sustentaron oralmente su posición respecto a los Recursos de Reconsideración presentados contra las Resoluciones de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN y 007-2009-CD-OSITRAN, respectivamente.
15. Mediante el Acuerdo N° 1166-311-09-CD-OSITRAN del 16 de abril del año 2009, el Consejo Directivo de OSITRAN acordó otorgar un plazo adicional

de 30 días hábiles, contados a partir de la fecha de vencimiento del plazo ampliado, para que las Gerencias de Regulación y Asesoría Legal, evalúen los argumentos vertidos por los asesores externos de LAP y emitan su opinión para resolver los Recursos de Reconsideración presentados por LAP el 21 de enero del año 2009 y el 23 de marzo del año 2009.

16. Mediante el Escrito S/N del 24 de abril de 2009 (recibido por OSITRAN en esa misma fecha), LAP remitió los informes escritos elaborados por sus asesores externos, Martín Rodríguez Pardina y Juan Carlos Morón Urbina, respecto a los Recursos de Reconsideración presentados contra las Resoluciones de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN y 007-2009-CD-OSITRAN, respectivamente.
17. El 30 de abril del año 2009, mediante el Informe N° 016-09-GRE-GAL-OSITRAN, se absolvió el Recurso de Reconsideración interpuesto por el Concesionario contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.
18. Mediante la Carta de LAP N° GCCO-C-2009-00155, el 21 de octubre del año 2009, el Concesionario remitió nuevamente toda la información que hasta ese momento había entregado al Regulador durante el procedimiento tarifario. En este contexto, la señalada comunicación no añadió argumentos adicionales al Recurso de Reconsideración presentado por LAP que deben ser analizados en el presente informe.
19. El 22 de octubre del año 2009, se realizó una sesión ordinaria del Consejo de Usuarios de Aeropuertos. En dicha sesión, los representantes del Concesionario fueron invitados para sustentar el Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN. Adicionalmente, los representantes del Consejo de Usuarios de Aeropuertos solicitaron un plazo de 3 semanas para presentar un estudio técnico sobre la determinación del factor de productividad.
20. Mediante la Carta N° 0090-2009-P/AETAI, el 6 de noviembre del año 2009, la Asociación de Empresas de Transporte Aéreo Internacional, solicitó al Consejo Directivo de OSITRAN “(...) *no resolver ni emitir pronunciamiento definitivo hasta poder contar con el estudio técnico económico complementario (...)*” del gremio respecto a la determinación del factor de productividad.
21. El 18 de noviembre del año 2009, se realizó una sesión ordinaria del Consejo de Usuarios de Aeropuertos. En dicha sesión, los representantes de la Gerencia de Regulación fueron invitados para presentar el informe técnico que sustentó la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.
22. El 20 de noviembre del año 2009, mediante la Carta N° 0096-2009-P/AETAI, la Asociación de Empresas de Transporte Aéreo Internacional y la International Air Transport Organization remitieron el Informe “Evaluación del Recurso de Reconsideración Presentado por LAP a OSITRAN”. Los

temas relativos a la determinación del factor de productividad tratados en el señalado estudio son:

- El cálculo de las cantidades del insumo capital.
 - El valor del stock de capital.
 - La tasa de depreciación de la categoría Mejoras.
 - El costo del capital (estructura, riesgo país, riesgo regulatorio, riesgo de liquidez y Beta).
 - El índice de precios de insumos de la economía.
 - Las canastas de servicios regulados.
23. El 23 de noviembre del año 2009, mediante el Oficio N° 120-09-GRE-OSITRAN, el Regulador remitió al Concesionario el Informe “Evaluación del Recurso de Reconsideración Presentado por LAP a OSITRAN”.
24. El 30 de noviembre del año 2009, mediante Carta LAP-GCCO-C-2009-00180, LAP señaló que queda relevada de analizar y/o presentar ante el OSITRAN comentario alguno en relación con los cuestionamientos incluidos, tanto en la Carta N° 0096-2009-P/AETAI como en el informe que se adjunta a la misma. Adicionalmente, el Concesionario menciona que corresponde a OSITRAN declarar de plano y de manera expresa la extemporaneidad e improcedencia del pedido formulado por AETAI.
25. El 1 de diciembre del año 2009, la Gerencia General remitió a la Gerencia de Regulación el Memorándum N° 221-09-GG-OSITRAN, mediante el cual solicita absolver diversas consultas al Informe N° 016-2009-GRE-GAL-OSITRAN.
26. El 7 de diciembre del año 2009, mediante Informe N° 145-09-GRE-OSITRAN, la Gerencia de Regulación atendió las consultas formuladas por la Gerencia General.

II. OBJETIVO

27. El presente Informe cuenta con 2 objetivos:
- Analizar la posibilidad de Acumulación del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN (que aprobó el Factor de Productividad para el AIJCH), así como del Recurso de Reconsideración interpuesto por el Concesionario contra la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN (que resolvió los errores materiales contenidos en la Resolución N° 064-2008-CD-OSITRAN), para efectos de su resolución conjunta por parte de este Organismo Regulador.
 - De resultar factible la acumulación aludida en el punto anterior, proceder a analizar la admisibilidad y procedencia de los aludidos Recursos de Reconsideración interpuestos por el Concesionario.

III. PRETENSIONES DEL CONCESIONARIO

28. Las pretensiones de LAP se encuentran contempladas en sus Recursos de Reconsideración presentados el 21 de enero de 2009 y el 24 de marzo de 2009, las mismas que buscan que el factor de productividad para el AIJCH ascienda a -6,19%.

IV. ANALISIS

IV.1. ANÁLISIS LEGAL

IV.1.1. Acumulación de recursos administrativos para efectos de su resolución conjunta

29. En el Recurso de Reconsideración presentado por el Concesionario contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, éste cuestiona:
- **Valor del stock de capital inicial:** Se cuestiona que OSITRAN calcule este valor en US\$38,5 millones, en vez de tomar en consideración el valor de desaportación del aeropuerto en los Estados Financieros de CORPAC por US\$14,7 millones. En caso de no aceptar esta propuesta, OSITRAN debería estimar el valor del terminal aeroportuario asumiendo una vida útil de 50 años.
 - **Cuenta de Impuestos:** Se cuestiona la exclusión de la cuenta de impuestos (IGV de compras que no pueden ser descontadas por la empresa concesionaria, impuesto predial y tasa por arbitrios, impuesto al patrimonio vehicular, impuesto a las transacciones financieras) del cálculo del índice de cantidades de materiales.
 - **Tasa de Depreciación:** Se cuestiona el empleo de una tasa de depreciación única de 3,5% para la categoría “mejoras” dentro de la estimación del índice de cantidades de Insumos, en vez del 5,3% propuesto por LAP.
 - **Costo de Capital:** Se cuestiona que *“con ocasión de este procedimiento, el OSITRAN ha cambiado de criterios y metodología de cálculo para estimar cada uno de los parámetros del costo de capital”*⁶ (***Subrayado nuestro***). En tal sentido, LAP argumenta sobre los siguientes temas:
 - i. Costo de Capital Histórico—Ratio Deuda/Capital.
 - ii. Costo de la Deuda: LAP plantea la metodología de la Tasa Interna de Retorno en vez de la metodología del Costo Efectivo de la Deuda aplicada por OSITRAN.
 - iii. Riesgo País
 - iv. Riesgo Regulatorio

⁶ Recurso de Reconsideración contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, p. 27.

- v. Prima por Il liquidez
 - vi. Beta.
- **Índice de Precios de Insumos de la Economía:** Se cuestiona que OSITRAN tome los datos de la inflación medida como la variación de diciembre de un año respecto del año anterior.
 - **Formación de Canastas Tarifarias:** Se cuestiona que OSITRAN haya establecido 3 canastas tarifarias en vez de la única canasta que propuso la concesionaria, señalando que los criterios establecidos en el RETA para la formación de canastas sólo tienen efectos “*meramente orientativos*”.
 - **Errores Materiales:**
 - i. LAP solicitó la rectificación de un error en la estimación del índice de precios de insumos de la empresa que implicaba que el factor de productividad varíe de 0,53% a -0,49%. Como fue precisado en la Sección Antecedentes, esta pretensión fue declarada fundada por la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN.
 - ii. LAP solicitó la rectificación de un error en el cálculo del costo efectivo de la deuda del año 2003, en el sentido que el total de la deuda de largo plazo debía excluir el costo de emisión de la deuda. Como fue precisado en la Sección Antecedentes, esta pretensión fue declarada fundada por la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN.
 - iii. LAP identificó 3 errores en el cálculo del Costo Efectivo de la Deuda del año 2007:
 - ✓ LAP considera que OSITRAN tomó el valor de una celda equivocada en el monto total de la deuda, para el cálculo del costo de la deuda del año 2007.
 - ✓ LAP cuestiona que se haya empleado una tasa semestral para estimar una tasa anual en el cálculo del costo de la deuda antigua del año 2007.
 - ✓ LAP cuestiona la metodología empleada para el cálculo de la deuda del año 2007 por ser diferente a la empleada en el período 2003-2006.
- Como fue precisado en la Sección Antecedentes, estas pretensiones fueron encausadas como Recurso de Reconsideración por la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN⁷

⁷ En la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN, le Regulador precisó que los cálculos respecto del costo de la deuda del año 2007 eran correctos y los cuestionamientos al empleo de una tasa semestral en vez de una anual o el cuestionamiento a la metodología aplicada, no podían ser calificados como errores materiales, razón por la cual las pretensiones de LAP fueron encausadas como Recurso de Reconsideración para ser evaluadas en el presente pronunciamiento.

30. En el Recurso de Reconsideración interpuesto por el Concesionario contra la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN, éste impugna el hecho que OSITRAN haya encausado como Recurso de Reconsideración los errores materiales identificados en el cálculo del costo efectivo de la deuda del año 2007, al considerarlos cuestionamientos de fondo y no de forma:
- LAP sostiene que en la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN no se alude al sustento por el cual el Regulador desestima los errores materiales.
 - LAP reitera que el monto total de la deuda de largo plazo para el año 2007 asciende a US\$119 625 miles, en vez de los US\$125 000 miles considerados por OSITRAN.
 - LAP reitera que OSITRAN debió emplear una tasa de interés anual en vez de una tasa de interés semestral en el cálculo del costo efectivo de la deuda antigua del año 2007, y reitera la propuesta de aplicación de una fórmula determinada.
 - Cuestiona que en la Resolución N° 007-2009-CD-OSITRAN se aluda al hecho que la Regla del *Non Reformatio in Peius* no resulta aplicable en temas regulatorios.
31. Tomando en consideración que en mérito de lo dispuesto por el Artículo 116° de la Ley del Procedimiento Administrativo General (LPAG), cuyo análisis detallado e individualizado será efectuado más adelante, la acumulación de solicitudes tiene el propósito que se tramite en un mismo expediente, de manera simultánea, a efectos de evitar la proliferación de recursos de un único interesado en un mismo tema, resultando procedente esta acumulación sólo si no existen intereses incompatibles.
32. Si bien en este acápite no resulta pertinente dar respuesta a los cuestionamientos planteados por el mismo LAP, ya que los mismos serán analizados más adelante, podemos advertir, por una parte, que se cuestiona mediante el Recurso de Reconsideración los aspectos de fondo contenidos en la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN que fija el factor de productividad del AIJCH y, por otra parte, se cuestiona mediante Recurso de Reconsideración los aspectos de fondo relativos a la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN, que resuelve la solicitud de errores materiales contenidos en la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, siendo el caso que **ambos escritos cuestionan la metodología y la forma de cálculo empleados por este Organismo Regulador para determinar el costo de la deuda de la empresa concesionaria.**
33. En consecuencia, podemos evidenciar que **las pretensiones de LAP no son incompatibles entre sí, sino al contrario, las mismas se encuentran íntimamente vinculadas porque finalmente tienen por objeto último modificar el factor de productividad del AIJCH, resultando por ello procedente que OSITRAN resuelva ambos Recursos de Reconsideración de manera conjunta.**

IV.1.2. Acto administrativo, facultad de contradicción y Recurso de Reconsideración

34. Conforme al Artículo 1º de la Ley N° 27444, LPAG, el acto administrativo se define como aquellas “(...) declaraciones de las entidades que, en el marco de normas de derecho público, están destinadas a producir efectos jurídicos sobre los intereses, obligaciones o derechos de los administrados dentro de una situación concreta.”
35. Como se desprende de lo dispuesto en el marco regulatorio de OSITRAN y de lo establecido en el Contrato de Concesión, OSITRAN a través de su Consejo Directivo es la entidad competente para establecer o fijar las tarifas aplicables a los servicios que se brindan en el AIJCH.
36. En ese orden de ideas, debe considerarse que la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN constituye un acto administrativo, en concordancia con lo prescrito por el Artículo 1º de la Ley N° 27444, puesto que produce efectos jurídicos sobre los intereses de LAP como Concesionaria del AIJCH, al establecer el factor de productividad en 0,53%, y determinar la aplicación del mismo a través de la regla RPI-0,53% a 3 canastas de servicios regulados.
37. Del mismo modo, **la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN constituye un acto administrativo**, en concordancia con lo prescrito por el Artículo 1º de la Ley N° 27444, **puesto que produce efectos jurídicos sobre los intereses de LAP como Concesionaria del AIJCH**, al pronunciarse sobre su solicitud de errores materiales contenidos en la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.
38. Los recursos administrativos contra los actos administrativos se encuentran regulados en el Capítulo II del Título III de la LPAG. En efecto, el Numeral 206.1 del artículo 206º de la señalada norma establece la **facultad de contradicción** frente a un acto administrativo que se supone viola, desconoce o lesiona un derecho o interés legítimo, la misma que procede a través de los recursos administrativos de reconsideración, apelación y revisión señalados en el Numeral 207.1. del Artículo 207º del mismo Cuerpo Normativo.
39. El Artículo 208º de la LPAG prevé la facultad de contradicción de los administrados a través del **Recurso de Reconsideración**, el cual es deducido ante el mismo órgano que dictó el acto administrativo que es materia de impugnación, estableciendo que, en los casos de actos administrativos emitidos por órganos que constituyen única instancia, no se requiere nueva prueba.
40. En relación al Recurso de Reconsideración, Juan Carlos Morón Urbina señala que “*el fundamento de este recurso radica en permitir que la misma autoridad que conoció del procedimiento revise nuevamente el caso y pueda corregir sus equivocaciones de criterio o análisis. Como se trata de la autoridad que ya conoce del caso, antecedentes y evidencia, (...) presume*

que si la autoridad toma conciencia de su equivocación a partir del recurso del administrado, procederá a modificar el sentido para evitar el control posterior del superior”⁸.

41. Como requisito de admisibilidad, el Artículo 211° de la LPAG, señala que todo Recurso, y por consiguiente el Recurso de Reconsideración en particular, debe señalar el acto que se recurre y cumplir además los requisitos recogidos en el Artículo 113° del mismo Cuerpo Normativo, debiendo además el mismo ser autorizado por letrado.
42. Por otra parte, y también como un elemento a considerar como requisito de admisibilidad, el Numeral 207.2 del Artículo 207° de la LPAG, en concordancia con lo dispuesto en el Numeral 133.1 del Artículo 133° del mismo Cuerpo Normativo, señala que todo recurso, incluyendo el de Reconsideración, debe ser interpuesto dentro del plazo de 15 días perentorios, vale decir, dentro de los 15 días hábiles de haberse notificado el acto que es objeto de impugnación.
43. En síntesis, de conformidad con las disposiciones normativas aludidas, los requisitos concurrentes para la interposición del recurso de reconsideración son los siguientes:
 - Que se interponga ante el mismo órgano que dictó el primer acto que es materia de la impugnación.
 - Que se sustente en nueva prueba, excepto que se trate de la impugnación de un acto administrativo emitido por un órgano que constituye única instancia.
 - Que se interponga dentro del plazo de quince (15) días perentorios, contados a partir de la notificación del acto o resolución que se pretende impugnar.
 - Que interponga el recurso aquel administrado que tiene legítimo interés pues el acto administrativo le es aplicable y le ocasiona un agravio.
 - Que el escrito contenga los requisitos de forma previstos en el Artículo 113° de la LPAG y sea autorizado por letrado.
44. En este sentido, a continuación se procede a analizar el cumplimiento de cada uno de dichos requisitos en los Recursos de Reconsideración interpuestos por la Empresa Concesionaria:
 - Las Resoluciones de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN y N° 007-2009-CD-OSITRAN impugnadas fueron emitidas por el Consejo Directivo del OSITRAN, quien ejerce de manera exclusiva la función reguladora del organismo. En consecuencia, contra dichas resoluciones sólo procede interponer Recurso de Reconsideración, sin necesidad de nueva prueba, conforme fue cumplido por LAP. En

⁸ Sobre el particular, Juan Carlos Morón Urbina, en la obra “Comentarios. Nueva Ley del Procedimiento Administrativo General”, al referirse al artículo 207°- Recursos administrativos de la Ley Nro. 27444, afirma que “Resulta consustancial a la naturaleza del recurso que sea planteado por el administrado (...) por cuanto para contradecir es necesario sustentar que la decisión ocasiona un agravio al interesado.”

consecuencia, el primer y segundo requisitos se han cumplido en la interposición de ambos Recursos de Reconsideración.

- LAP fue notificado el 31 de diciembre del año 2008 con la Resolución N° 064-2008-CD-OSITRAN, por lo que su plazo para la interposición del Recurso de Reconsideración venció el 23 de enero de 2009. Del mismo modo, LAP fue notificado el 4 de marzo del año 2009 con la Resolución N° 007-2009-CD-OSITRAN, siendo el plazo para la interposición del Recurso de Reconsideración venció el 25 de marzo de 2009. Como se señaló en la Sección Antecedentes, el Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución N° 064-08-CD-OSITRAN fue presentado el 21 de enero, mientras que el interpuesto contra la Resolución N° 007-2009-CD-OSITRAN fue presentado el 25 de marzo, por lo que el Concesionario cumplió con el tercer requisito establecido por la Ley.
- La Empresa Concesionaria tiene legítimo interés en el tema materia de resolución por los actos administrativos impugnados (factor de productividad). Por tanto, al tener legítimo interés, LAP también tiene el derecho de interponer Recurso de Reconsideración en contra de los referidos actos administrativos.
- Ambos Recursos de Reconsideración interpuestos por LAP consignan los requisitos de forma previstos en el Artículo 113° de la LPG y han sido autorizados por abogada colegiada, hábil en el ejercicio de la profesión.

45. En conclusión, los Recursos de Reconsideración interpuestos por LAP contra las Resoluciones de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN y N° 007-2009-CD-OSITRAN, han cumplido con todos los requisitos de admisibilidad y procedencia establecidos en la LPAG.

IV.1.2. Acumulación de pretensiones y pretensiones secundarias o alternativas

46. El artículo 116° de la LPAG regula dos supuestos distintos de acumulación: la acumulación objetiva de pretensiones de un mismo administrado y la acumulación subjetiva de pretensiones de más de un administrado (unificación de personería).

“Artículo 116°. –Acumulación de solicitudes

116.1. En caso de ser varios los administrados interesados en obtener un mismo acto administrativo sin intereses incompatibles, pueden comparecer (...), formando un único expediente.

116.2 Pueden acumularse en un solo escrito más de una petición siempre que se trate de asuntos conexos que permitan tramitarse y resolverse conjuntamente, pero no planteamientos subsidiarios o alternativos.
(...)”

[El subrayado es nuestro]

47. Como se señaló anteriormente, la acumulación de solicitudes tiene el propósito que se les tramite en un mismo expediente, de manera simultánea, a efectos de evitar la proliferación de recursos de un único interesado sobre un mismo tema, siendo que la acumulación sólo resulta procedente si no existen intereses incompatibles.

48. Habiéndose precisado con anterioridad que las pretensiones de LAP recogidas en los Recursos de Reconsideración interpuestos contra las Resoluciones de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN y N° 007-2009-CD-OSITRAN, no son incompatibles entre sí y se encuentran íntimamente vinculadas, resulta procedente resolver ambos escritos de manera conjunta en una sola Resolución.
49. De manera específica, cada uno de los Recursos de Reconsideración interpuesto por LAP se encuentran en el primer supuesto de acumulación previsto por el Artículo 116° de la LPAG, es decir, que los mismos contienen acumulaciones objetivas de pretensiones de un mismo administrado. Como bien lo señala la propia ley, dichas pretensiones pueden ser conexas o que permitan tramitarse o resolverse conjuntamente.
50. Es necesario señalar, sin embargo, que dichas pretensiones no deben ser planteadas por el administrado con carácter subsidiario o alternativo, es decir, el administrado no puede plantear una pretensión con la condición de que antes sea acogida la otra, no puede plantear una pretensión solicitando que la misma sea considerada por la Administración, si otra que ostenta calidad de principal fuere desestimada, y tampoco el administrado puede proponer varias pretensiones para que la Administración estime una u otra indistintamente.
51. No obstante lo expuesto, y atendiendo que el pronunciamiento que se emita dará por agotada la vía administrativa sobre el factor de productividad para el AIJCH, las mismas serán respondidas y calificadas como fundadas o infundadas según el caso, atendiendo a la evaluación económica que efectúe la Gerencia de Regulación sobre el particular. En este sentido, resultará pertinente evaluar el tenor de los Recursos de Reconsideración interpuestos, a efectos de determinar en qué supuestos nos encontrarnos frente a pretensiones subsidiarias o alternativas.
52. Por ello, sin perjuicio del análisis económico que será efectuado más adelante, cabe efectuar la siguiente precisión: respecto del Valor del Stock de Capital Inicial, LAP afirma en el Numeral 1 de la Sección III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN que *“ante la inexistencia de una tasación oficial e independiente de los activos entregados en Concesión (...) , el regulador debe utilizar el valor de desaportación de los Estados Financieros de CORPAC que suman US\$ 14.7MM”*. Sin embargo, como se desprende de los Numerales 11 y 12 de la Sección III.1 del Recurso de Reconsideración, LAP señala que *“Sin perjuicio de no estar de acuerdo con la metodología utilizada por el OSITRAN, en caso que el regulador persista en no utilizar el valor de desaportación de los activos de los Estados Financieros de CORPAC (...) el OSITRAN deberá , al menos, estimar el valor del terminal asumiendo una vida útil de 50 años dado que es la vida útil estimada para un terminal aeroportuario(...). De esta forma el valor del activo inicial sería de US\$ 25.98 Millones y no de US\$ 38.5 Millones como erradamente y sin sustento estima OSITRAN”*

53. Como puede apreciarse, en materia del Valor de Stock de Capital Inicial, LAP cuestiona que el valor inicial de los activos ascienda US\$38,5 millones como fue determinado por este Regulador en la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN. En este sentido, la pretensión principal de LAP consiste en que OSITRAN emplee como valor inicial de los activos el valor de desaportación de los Estados Financieros de CORPAC (US\$14,7 millones). Subsidiaria y alternativamente, en caso que OSITRAN no acepte dicha pretensión, LAP solicita que el Regulador asuma una vida útil de 50 años para que el valor inicial de los activos alcance US\$25,9 millones.
54. En tal sentido, sin perjuicio del análisis económico que se efectúe posteriormente sobre el particular a efectos de determinar su carácter fundado o infundado, lo manifestado en los Numerales 11 y 12 de la Sección III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, recoge una pretensión subsidiaria o alternativa en mérito de lo dispuesto por el Numeral 116.2 del Artículo 116° de la LPAG.

IV.1.4. Regla del *Non Reformatio in Peius*

55. En la Sesión Nro. 305-09-CD-OSITRAN del 27 de febrero de 2009, los miembros del Consejo Directivo solicitaron efectuar una precisión en el Acápito IV Análisis del Informe 004-09-GRE-GAL-OSITRAN: Incorporar el análisis puntual de la *reformatio in peius* como último numeral del acápite IV.2.1 Sobre el índice de Precios de Insumos de LAP.
56. En tal sentido, el Informe N° 008-09-GRE-GAL-OSITRAN y la Resolución N° 007-2009-CD-OSITRAN sostuvieron que:

En “los procedimientos administrativos de fijación de tarifas y en los de cargos de acceso, donde OSITRAN ejerce su función Reguladora y en los que claramente existe más de un administrado con legítimo interés (de un lado el prestador del servicio o detentador de la Facilidad Esencial, y de otro, los usuarios que pagan por el servicio o por el acceso a la Facilidad Esencial correspondiente), la regla del non reformatio in peius prevista en el numeral 187.2 del artículo 187° de la Ley Nro. 27444 debe ser entendida en el marco de la satisfacción de los intereses públicos que persigue la función administrativa que está siendo ejercida. En tal sentido, conforme a la evaluación de los fundamentos esgrimidos en el respectivo recurso de reconsideración, la tarifa o cargo de acceso puede válidamente subir o bajar, según el caso, como consecuencia de la determinación del correspondiente Factor de Productividad (“X”), sin que exista afectación a la citada regla del non reformatio in peius, la misma que tiene vigencia únicamente al interior del procedimiento administrativo sancionador.”

[El subrayado es nuestro]

57. Sobre el particular, mediante uso de la palabra en la Sesión de Consejo Directivo del 16 de abril de 2009 y reiterado mediante informe legal adjunto al escrito presentado por LAP el 27 de abril de 2009, Juan Carlos Morón Urbina efectúa dos cuestionamientos, que se desarrollan a continuación. Sobre el particular, y conforme se desprende del referido informe legal, a modo de síntesis, Juan Carlos Morón Urbina tiene la siguiente lectura sobre el fundamento vertido por OSITRAN:

“...bajo el eufemismo de entender la prohibición de la reforma peyorativa “en el marco de la satisfacción de los intereses públicos que persigue la función administrativa que está siendo ejercida” no se pretende dar a dicho límite legal un determinado contenido o interpretación, sino simplemente soslayarlo, dejarlo de lado, como si no fuera aplicable al caso en concreto en tanto existiría un “interés superior” que tutelar

En este sentido, se afirma que la decisión impugnada por LAP respecto al valor del “X” (contenida en la Resolución 064) puede variar, mejorando (subiendo tarifas) o empeorando (bajando tarifas) según la nueva revisión que haga el Consejo Directivo con motivo del recurso, no siendo aplicable el principio de la prohibición de reformar en peor (a) un acto impugnado.”.

Argumento 1: La defensa de los “Intereses públicos”

Posición de Juan Carlos Morón Urbina:

58. Juan Carlos Morón Urbina en su presentación en Power Point sostiene que OSITRAN identifica “intereses públicos” con los “legítimos intereses” de los usuarios, de forma que “satisface” los primeros protegiendo los segundos. Y en este sentido, sostiene que OSITRAN debe tomar en consideración lo previsto en el Artículo III de la LPAG (que según lo expuesto en el informe legal importa que **“el funcionamiento de las entidades atiende al interés público pero resguardando los derechos de los administrados y dentro del orden legal”**), así como en su Misión (cautelar en forma imparcial y objetiva los intereses de los usuarios, de los inversionistas y del Estado para garantizar la eficiencia en la explotación de la infraestructura) y su Visión (carácter imparcial y eficiente para contribuir con el desarrollo de la infraestructura).
59. En este sentido, concluye que OSITRAN debe ceñir su actuación a lo previsto en la LPAG, a su Misión y Visión, no pudiendo identificar el concepto de “interés público” con el de “protección de usuarios”.

Posición de OSITRAN:

60. Si bien en su informe legal, Morón Urbina no vuelve a aludir al hecho que OSITRAN identifica intereses públicos con legítimos intereses de los usuarios y que satisface los primeros protegiendo los segundos, no resulta exacta la apreciación esgrimida pues conforme se desprende de la propia redacción de la Resolución N° 007-2009-CD-OSITRAN, la mención hecha a los intereses públicos está en relación a la existencia, dentro del

procedimiento de fijación de tarifas y/o cargos de acceso, de más de un administrado (inversionista y usuarios), para lo cual incluso demuestra quienes son los usuarios (siendo que en este caso, los usuarios incluyen tanto a los usuarios intermedios como a los finales). En este sentido OSITRAN respeta el interés general previsto en el Artículo III del Título Preliminar de la LPAG, así como cautela en forma imparcial los intereses de todos los actores involucrados.

Argumento 2: La Regla del Non Reformatio in Peius sólo se aplica a procedimientos sancionadores

2.1. OSITRAN se estaría sustentando en el numeral 237.3 de la LPAG

Posición de Juan Carlos Morón Urbina:

61. El Dr. Juan Carlos Morón Urbina considera que OSITRAN se estaría sustentando en el artículo 237.3 de la LPAG y no en el artículo 187.2 de la LPAG, al señalar:

*“El OSITRAN sostiene que la non reformatio in peius sólo se aplica en el marco de los procedimientos sancionadores. Ello, aparentemente (no ha sido señalado en la Resolución 007) a partir de la aplicación del artículo 237.3 de la LPAG. Sin embargo, **la regla es aplicable al procedimiento administrativo general, incluyendo al procedimiento recursal.**”*

Posición de OSITRAN:

62. Cabe señalar que a nivel de la LPAG, existen dos normas que aluden a la “Reforma peyorativa”, el Artículo 187º (dentro del Capítulo VIII, relativo al “Fin del Procedimiento”) y el Artículo 237º (dentro del Capítulo II, relativo al “Procedimiento Sancionador”, en el Sub-Capítulo II, relativo al “Ordenamiento del Procedimiento”).
63. En este punto no ahondaremos sobre el Artículo 187º de la LPAG dado que el mismo será abarcado a cabalidad en el numeral 2.2. del Argumento 2 esgrimido por Juan Carlos Morón Urbina.
64. Por otra parte, la segunda norma que se refiere a la “Reforma peyorativa” es el Artículo 237º de la LPAG, la misma que establece lo siguiente:

“Artículo 237.- Resolución

237.1 En la resolución que ponga fin al procedimiento no se podrán aceptar hechos distintos de los determinados en el curso del procedimiento, con independencia de su diferente valoración jurídica.

237.2 La resolución será ejecutiva cuando ponga fin a la vía administrativa. La administración podrá adoptar las medidas cautelares precisas para garantizar su eficacia, en tanto no sea ejecutiva.

237.3 Cuando el infractor sancionado recurra o impugne la resolución adoptada, la resolución de los recursos que interponga no podrá determinar la imposición de sanciones más graves para el sancionado.

[El subrayado es nuestro]

65. En este sentido, debe precisarse que el principio de la “Reforma peyorativa” (*Non reformatio in peius*), es una figura que proviene del Derecho Penal, y conforme se encuentra recogido en el Artículo 237° de la LPAG, se aplica **única y exclusivamente al procedimiento administrativo sancionador**, es decir, está restringido sólo al caso en el que se haya iniciado un procedimiento administrativo sancionador, caso completamente distinto al procedimiento de fijación o revisión tarifaria que amerita nuestra evaluación, razón por la cual OSITRAN no podría, como efectivamente no ocurrió, haber sustentado su fundamentación en un artículo inaplicable al caso en estudio.
66. Adicionalmente, cabe precisar, que al comentar el Artículo 237°, el propio Juan Carlos MORON URBINA, opina que la prohibición de la *reformatio in peius* no limita la facultad de revisión de los superiores jerárquicos, señalando lo siguiente:
- “La inclusión dentro de nuestro ordenamiento de la prohibición de la reformatio in peius no quiere decir en modo alguno que las autoridades superiores queden vinculadas por lo resuelto por las autoridades inferiores, y con ello, afectar la viabilidad del control interno que el recurso permite a las autoridades superiores.*
*Lo que se busca es proteger al administrado, pero no anular la potestad del superior de revisión. Por ello, la autoridad superior que percibe la existencia de vicios o defectos en la resolución del inferior, puede recurrir a las técnicas de revisión de oficio (nulidad de oficio, revocación, etc.) o disponer la instauración de un procedimiento de oficio para analizar el caso”*⁹.
67. Es decir, ni siquiera en el supuesto del procedimiento administrativo sancionador, las autoridades superiores quedan impedidas de oficio a revisar la opinión emitida por sus inferiores jerárquicos, lo cual evidencia que dicha protección no es absoluta.
68. Por ello, el sustento expreso de OSITRAN se basa en el numeral 187.2 del artículo 187° de la LPAG y no en el numeral 237.3 de la LPAG como sugiere el Dr. Juan Carlos Morón Urbina. En efecto, el citado numeral 187.2 se alude en el Numeral 42 del Informe N° 008-09-GRE-GAL-OSITRAN del 02 de marzo de 2009, en el numeral 39 de la Resolución N° 007-2009-CD-OSITRAN y se cita respectivamente en la Nota de Pie de Página 11 de cada documento. Y en todos los casos, se desarrolla por qué dicho numeral no resulta de aplicación para el presente caso, conforme será detallado en el numeral 2.2 de este Segundo Argumento vertido por Juan Carlos Morón Urbina.

2.2. Aplicación del artículo 187.2 al procedimiento recursal iniciado por LAP con su recurso de reconsideración

⁹ MORÓN URBINA, Juan Carlos, Comentarios a la Ley del Procedimiento Administrativo Sancionador General. Séptima edición. Lima: Gaceta Jurídica, p. 691.

Posición de LAP:

69. En el Numeral 47 del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN, LAP sostiene que *“el regulador está legalmente impedido de proponer, mediante una resolución administrativa que ponga fin al proceso recursal en curso, una solución que vaya más allá de los extremos impugnados por LAP y que nos resulte más perjudicial que la situación en la que actualmente nos encontramos”*.
70. Del mismo modo, LAP sostiene en los Numerales 50 y 51 del mismo Recurso de Reconsideración que este Regulador *“pretende justificar (...) una eventual “interpretación” de la regla non reformatio in peius que le permita al regulador ir más allá de los límites fijados por los extremos materia de impugnación en el proceso recursal para justificar un empeoramiento de la situación del administrado (LAP) en supuesto beneficio de los usuarios”* y califica de *“cuestionable y arbitrario asumir que los “intereses públicos” a los que alude OSITRAN y a cuya supuesta defensa parece avocarse, equivalen únicamente a los intereses económicos de los usuarios”*.
71. Finalmente LAP concluye en el Numeral 72 de su Recurso que *“el OSITRAN no tiene facultad legal para, en la resolución que ponga fin en sede administrativa a la discusión sobre el factor de productividad, perjudicar aún más los legítimos intereses de nuestra representada aplicando disposiciones que impliquen una reformatio in peius (p.e. que signifiquen una reducción de las tarifas sujetas a revisión) en relación con la situación existente.”*.

Posición de Juan Carlos Morón Urbina:

72. Juan Carlos Morón Urbina, en su presentación en power point sostiene que la regla del *non reformatio in peius* **“es aplicable al procedimiento administrativo general, incluyendo al procedimiento recursal.”**. Específicamente, en el informe adjunto al escrito presentado el 27 de abril de 2007, Morón afirma que:

“En mi opinión profesional sí resulta aplicable la garantía procesal consagrada en el artículo 187.2 de la LPAG, al procedimiento recursal promovido (...) contra diversos aspectos de la Resolución 064

(...)

*La **interposición de cualquier recurso administrativo** (apelación o reconsideración) por quien se considera afectado por la decisión. Nótese que por tratarse de un recurso administrativo se abre un **procedimiento recursal** o procedimiento de segundo grado a instancia del administrado por lo cual le resulta aplicable el artículo 187.2 de la Ley No. 27444, no obstante que la primera instancia fue un procedimiento iniciado de oficio por la propia administración.*

Como se puede apreciar, el presupuesto del artículo 187.2 de la LPAG es **cualquier procedimiento iniciado a instancia de parte**, por lo que, en principio, sólo se excluye de esta norma a los procedimientos de oficio, cuando la autoridad ya constituyó su decisión en primera instancia, la regla resulta aplicable a los procedimientos recursales iniciados. Así, la regla del artículo 187.2 resulta aplicable en aquellos casos de decisiones tarifarias en las que se ha interpuesto recurso de reconsideración por el afectado.

(...)

La prohibición de la reformatio in peius tiene lugar en toda su extensión si la otra parte no impugnó la resolución.

(...)

De lo expuesto se desprende que no existe base legal alguna que permita al Consejo Directivo de OSITRAN excluirse del deber de respetar la prohibición de reformatio in peius cuando se pronuncie sobre el recuso de reconsideración de LAP sobre la Resolución 064”.

73. Para dicho efecto, en su presentación en power point, Morón Urbina cita el artículo 187.2 de la LPAG de la siguiente manera:

*“Base legal (Artículo 187.2 de la LPAG): En los procedimientos iniciados a petición del interesado, **la resolución será congruente con las peticiones formuladas por éste, sin que en ningún caso pueda agravar su situación inicial** y sin perjuicio de la potestad de la administración de **iniciar de oficio un nuevo procedimiento, si procede**”*

74. En este sentido, comentando el artículo 187.2, Morón Urbina considera que:

*“el principio de **non reformatio in peius** es aplicable al procedimiento iniciado por LAP a partir del recurso de reconsideración contra la Resolución N° 064-2008-CD-OSITRAN.”*

75. En su informe adjunto al escrito presentado el 27 de abril de 2009, Morón Urbina sostiene que:

“(La reforma peyorativa) ha sido vedada por el ordenamiento jurídico para proteger la seguridad jurídica de aquellos que manifiestan su disconformidad con el ejercicio de la autoridad pública mediante un recurso o medio impugnativo. Por ello ha quedado consagrada como principio jurídico la non reformatio in peius

(...)

La prohibición de reforma en perjuicio del impugnante es, así, una regla por la que se restringe la competencia resolutoria de la autoridad que conoce de un recurso para impedirle reformar la decisión impugnada en desmejora de la situación ya reconocida al recurrente.

(...)

El fundamento del principio, es lógico, esto es, si una parte recurre de una decisión que le causa agravio es obviamente pro que se entiende que lo interpuso exclusivamente en lo desfavorable (...) pues si no cuestionó la decisión fue porque consideró que la decisión anterior era más justa para su parte.

(...)

*En este caso, la autoridad administrativa podrá desestimar el recurso (ratificando la recurrida) o modificar la decisión a favor del recurrente, pero lo que estará legalmente impedida de hacer será **modificar unilateralmente el acto recurrido en aquello que no haya sido impugnado por el administrado – y que ,por ende, haya quedado consentido-.***

76. Por ello, el Dr. Morón Urbina concluye en su presentación en Power Point que el Consejo Directivo de OSITRAN:

“Debe pronunciarse exclusivamente sobre los aspectos o extremos planteados por los recurrentes (...) no puede directamente introducir argumentos nuevos o incluso “revivir” aspectos que ya han quedado consentidos en la Resolución N° 064.

No puede empeorar o desmejorar la situación de los impugnantes (en este caso LAP) (...) existente en cualquiera de los puntos cuestionados en el recurso de reconsideración (valor del activo base, WACC, etc.).”

77. En el mismo sentido, en el informe adjunto al escrito presentado el 27 de marzo de 2009, Morón Urbina afirma que:

“no resulta legalmente posible para el Consejo Directivo del OSITRAN empeorar o desmejorar la situación de (la) empresa en cualquiera de los puntos cuestionados en el recurso de reconsideración (valor del activo base, WACC, etc.), creada a partir de la resolución en cuestión.

(...)

En este caso, el agravio consiste en haber aprobado un factor de productividad que LAP considera insuficiente y no ajustado a derecho, por lo que le perjudicará económicamente a partir de su aplicación a las tarifas por su servicio. Es importante realzar que por la especial naturaleza de este acto administrativo, la decisión del regulador no solo comporta la aprobación de un valor neto final (X de productividad) sino de los valores unitarios que agregados conforman ese valor neto. Por tanto, en este caso tanto agravio y afectación a la prohibición de la reforma peyorativa se produciría si la resolución final fija un valor X más bajo (valor neto), como si fijando uno mayor, se mueven los elementos de la fórmula que no fueron objeto del recurso (valor del activo base, WACC, etc.).”

78. Para cuyo efecto, a criterio de Morón Urbina en su presentación en power point, OSITRAN ***“debe considerar cada pretensión planteada de manera independiente y no el “efecto neto” del análisis.”***

Posición de OSITRAN:

79. El Artículo 187° de la LPAG se que ubica dentro del Capítulo relativo al “Fin del Procedimiento Administrativo”, tiene como fin, precisamente, señalar los alcances de la Resolución, pues ésta constituye el modo normal como concluye un procedimiento administrativo y se concreta la función administrativa.
80. En este punto resulta necesario, volver a citar el numeral 187.2 del artículo 187° de la LPAG:

“Artículo 187.- Contenido de la resolución

(...)

*187.2 **En los procedimientos iniciados a petición del interesado**, la resolución será congruente con las peticiones formuladas por éste, **sin que en ningún caso pueda agravar su situación inicial** y sin perjuicio de la potestad de la administración de iniciar de oficio un nuevo procedimiento, si procede.”*

[El subrayado es nuestro]

81. Respecto a la última condición mencionada en el numeral anterior, es necesario tomar en cuenta que, si de la instrucción de un procedimiento iniciado a iniciativa de parte, la autoridad llega a la convicción que la petición es injustificada y que más bien debe dictar un acto de gravamen que agrave la situación del administrado, no puede hacerlo dentro del mismo procedimiento, sino concluirlo desestimando el pedido y disponer el inicio de un procedimiento de oficio.
82. Al respecto, se debe tener en consideración que el artículo 187° de la LPAG sí es aplicable a todo procedimiento administrativo general; sin embargo, su numeral 187.2 prescribe la prohibición del *Reformatio in Peius* únicamente para los procedimientos iniciados a petición del interesado.
83. A diferencia de lo sostenido por Morón Urbina en el sentido que el numeral 187.2 es de aplicación al denominado procedimiento recursal, se debe tomar en consideración que los recursos administrativos abren una segunda instancia al interior de un único procedimiento administrativo. En efecto, dado que todos los recursos administrativos (reconsideración, apelación y revisión, que se encuentran previstos en el artículo 207° de la LPAG) se inician a pedido de parte, resultaría ilógico que la norma pretenda hacer una diferenciación en este sentido porque no existe recurso administrativo interpuesto de oficio; en todo caso la norma hubiera especificado que en los procedimientos iniciados a petición del interesado y en los recursos administrativos interpuestos no era aplicable la reforma peyorativa (Nótese que la LPAG sí tiene una redacción específica para el supuesto contemplado en el numeral 237.3 al establecer con claridad que “*cuando el infractor sancionado recurra o impugne la resolución adoptada, la resolución de los recursos que interponga no podrá determinar la imposición de sanciones más graves para el sancionado*”. En este caso, la LPAG no diferencia entre procedimiento administrativo sancionador y procedimiento recursal como pretende establecer Juan Carlos Morón Urbina y claramente

la LPAG señala que en caso de existir recursos administrativos interpuestos dentro del procedimiento administrativo sancionador, éstos no pueden ser resueltos aplicando la reforma en peor). Por ello, la *ratio legis* (esencia o lógica) del numeral 187.2 de la LPAG debe ser entendida en el sentido que ésta busca diferenciar los procedimientos administrativos iniciados a pedido de parte de los procedimientos administrativos iniciados de oficio. Así, en procedimientos administrativos iniciados a pedido de parte (v.g. solicitud de licencias), en caso que el administrado interponga un recurso de recurso administrativo contra la decisión de primera instancia, la Administración no puede resolver en sentido peyorativo sobre lo resuelto en primera instancia.

84. En el presente caso, nos encontramos frente a un procedimiento administrativo de revisión tarifaria que se inició de oficio y al interior de dicho procedimiento administrativo LAP interpuso un recurso de reconsideración. En efecto, conforme lo dispone el Contrato de Concesión, en concordancia con lo previsto en el Artículo 24° del RETA, y tomando en consideración que en un mercado monopólico el Regulador debe tender a la satisfacción de los intereses públicos que subyacen a la regulación económica, la revisión del cálculo del factor de productividad del AIJCH¹⁰ **es efectuada de oficio por OSITRAN** cada cinco años, lo cual importa que el presente supuesto se encuentra excluido de la previsión contenida en el Numeral 187.2 del Artículo 187° de la LPAG.
85. Conforme se desprende del Reglamento General de Tarifas de OSITRAN, aprobado por Resolución de Consejo Directivo N° 043-2004-CD-OSITRAN (RETA), el procedimiento administrativo de revisión tarifaria de oficio incluye las siguientes etapas:
- a. Resolución del Consejo Directivo aprobando el inicio del procedimiento de oficio de fijación o revisión tarifaria
 - b. Elaboración de propuesta tarifaria por parte de la Gerencia de Regulación
 - c. Resolución del Consejo Directivo disponiendo la prepublicación de la propuesta tarifaria
 - d. Prepublicación de propuesta tarifaria en el Diario Oficial “El Peruano”
 - e. Audiencia Pública
 - f. Recepción de comentarios
 - g. Evaluación de comentarios por parte de la Gerencia de Regulación
 - h. Resolución del Consejo Directivo aprobando la fijación o revisión tarifaria. Se genera un acto administrativo que puede ser objeto de impugnación

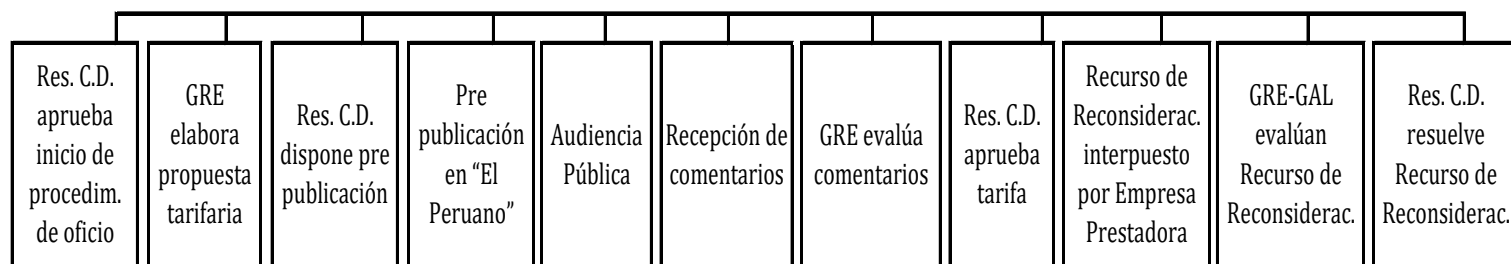
¹⁰ El Factor de Productividad (“X”) equivale a la suma de la diferencia entre la productividad total de factores de la empresa y la economía, y la diferencia del precio de los insumos utilizados por la economía y la empresa, es decir:
$$X = (\text{Productividad total de factores de empresa} - \text{Productividad total de factores de economía}) + (\text{Precio de Insumos utilizados por economía} - \text{Precio de Insumos utilizados por empresa})$$

Se precisa que cada uno de los cuatro elementos contemplados en la fórmula anotada, requieren diversos cálculos y a través del Recurso de Reconsideración contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN del 30 de diciembre de 2008, LAP ha efectuado un cuestionamiento a la metodología aplicada por OSITRAN para el cálculo total del Factor de Productividad, así como a los cálculos involucrados en la metodología aplicada por este Regulador, lo cual ha importado que OSITRAN, dentro del pedido de impugnación efectuado por la empresa concesionaria, nuevamente verifique todos los cálculos efectuados acogiendo o rechazando en su caso, las pretensiones principales y subsidiarias o alternativas de LAP. Y finalmente, al tratarse de tantos procesos matemáticos involucrados, en definitiva el resultado final del Factor de Productividad ha de verse modificado, sin que pueda precisarse a priori el sentido de dicha variación.

- i. **Recurso de Reconsideración a ser interpuesto por la Empresa Prestadora.**
- j. Evaluación del Recurso de Reconsideración por parte de las Gerencias de Regulación y de Asesoría Legal
- k. Resolución del Consejo Directivo resolviendo el Recurso de Reconsideración interpuesto.

A nivel gráfico, las referidas etapas se representan de la siguiente manera:

Etapas Procedimiento Administrativo de Revisión Tarifaria de Oficio



Procedimiento administrativo: se inició de oficio con decisión de OSITRAN. No se aplica Prohibición del Reformatio in Peius

86. Como ya ha sido afirmado, el hecho que hablemos de una segunda instancia conforme lo sostiene Morón Urbina, no implica que nos encontremos frente a un procedimiento administrativo diferente o en todo caso frente a un segundo procedimiento. No obstante, el Dr. Morón Urbina omitió indicar y precisar que en el presente caso, el procedimiento administrativo como un todo versa sobre la revisión tarifaria del AIJCH, el mismo que se origina con la Resolución del Consejo Directivo aprobando el inicio del procedimiento y no con la interposición del Recurso de Reconsideración. Cabe añadir que la citada revisión tarifaria se inició de oficio y no a pedido de parte.
87. En efecto, ante un procedimiento iniciado de oficio (revisión tarifaria del AIJCH), donde justamente OSITRAN debe defender los intereses generales y no sólo los de la parte impugnante, el recurso de reconsideración a ser resuelto, tomando en consideración exclusivamente los extremos impugnados, sí puede conllevar una modificación del resultado inicial.
88. Caso contrario, si el procedimiento de revisión tarifaria se hubiera iniciado a pedido de parte, es decir, por pedido expreso de LAP, sería de plena aplicación el argumento sostenido por Dr. Morón Urbina, con lo cual estaríamos en el supuesto que al haber impugnado la Resolución N° 064-2008-CD-OSITRAN, OSITRAN debiera evaluar los extremos impugnados por LAP, y resolver la reconsideración sin poder afectar el resultado inicial.
89. Por otra parte, Morón Urbina desconoce el hecho que LAP ha cuestionado todos los argumentos económicos contenidos en la Resolución N° 064-2008—CD-OSITRAN (Incluyendo los aspectos del valor del activo base y el

WACC), con lo cual, atendiendo la forma de impugnación de LAP, ningún argumento de la citada Resolución ha quedado consentido.

90. En este sentido, OSITRAN ha desvirtuado cada pretensión objeto de impugnación de manera independiente, sin incluir de modo alguno nuevos argumentos, sino ahondando y profundizando los argumentos ya empleados. Inclusive, conforme se desprende del Acápito Factor de Productividad del presente documento, como consecuencia de la revisión efectuada por este organismo regulador, se está efectuando una corrección de oficio que implica asignarle a LAP unas centésimas adicionales a su favor, a pesar que dicha corrección representa un aspecto que no ha sido objeto de impugnación por LAP, en tal sentido, esta decisión adoptada por OSITRAN y favorable a LAP resultaría completamente inviable si aceptamos la posición vertida por Juan Carlos Morón Urbina.
91. No obstante lo expuesto en los puntos anteriores en el sentido que el presente procedimiento administrativo de revisión tarifaria se encuentra excluido de la aplicación del numeral 187.2 del Artículo 187 de la LPAG, se ha de considerar que tratándose de procedimientos administrativos de fijación de tarifas y cargos de acceso, en los que claramente existe dentro del procedimiento administrativo más de un administrado con legítimo interés (por un lado el prestador del servicio o quien detenta la Facilidad Esencial; y por el otro, el usuario que paga por el servicio o por el acceso a la Facilidad Esencial correspondiente), sin importar que la revisión tarifaria sea propuesta de oficio o a pedido de parte, o que la resolución que se pronuncia sobre dicha revisión tarifaria haya sido impugnada sólo por una parte, la regla del *non reformatio in peius* debe ser entendida en el marco de la satisfacción de los intereses públicos que persigue la función administrativa que está siendo ejercida.
92. En efecto, en la fijación de una tarifa o en la determinación de un cargo de acceso, **la función que ejerce OSITRAN es la Función Reguladora**, enmarcada especialmente dentro de determinados intereses públicos, que han motivado incluso que dicha función esté regulada por una Ley especial, la Ley N° 27838 (Ley de Transparencia y Simplificación de los Procedimientos Regulatorios de Tarifas).
93. En ese sentido, en los procedimientos administrativos de fijación de tarifas y cargos de acceso, donde existe más de un interesado con legítimo interés, si como producto de la evaluación de argumentos debidamente sustentados, la Administración tuviera certeza de que la reconsideración es procedente, dependiendo de qué pretensión corresponda amparar conforme a sus fundamentos (la del operador o la del usuario impugnante, de ser el caso)¹¹; **la tarifa o cargo de acceso puede válidamente subir en algunos casos, o bajar, en otros.**

¹¹ Respecto al supuesto en el que ambas partes impugnan (en el caso de un procedimiento administrativo ambas partes presentan recurso de Reconsideración sobre la determinación del cargo de acceso), por ejemplo, el Código Procesal Civil contiene la siguiente norma:

“ Artículo 370.- Competencia del Juez superior.-

94. Por ello, la figura del *Non Reformatio in Peius* no puede extrapolarse en modo alguno cuando se trata de procedimientos regulatorios en los que la relación “Administración”-“administrado” no es unívoca, como en el caso del procedimiento administrativo sancionador; sino que los pronunciamientos de la Administración surten efectos a un universo más amplio de administrados con legítimo interés; la empresa prestadoras, de servicios, los usuarios.
95. En este mismo sentido, tratándose de sectores sometidos a la regulación económica (la regulación tarifaria y la regulación del acceso), la aplicación de la regla del *Non Reformatio in Peius* podría ser virtualmente inoperante, si equivocadamente se pretendiera aplicar el principio de la reforma en peor a cualquier ámbito de actuación del Regulador. Una argumentación en el sentido que la citada regla se aplica a todo ámbito de la actuación de la Administración Pública es totalmente errado, y puede ser una medida desesperada para dilatar la resolución de los procedimientos a cargo del Regulador.
96. En mérito de los argumentos esgrimidos, queda claro que este Organismo Regulador no ha soslayado en modo alguno la prohibición de la reforma peyorativa, sino que conforme ya ha sido precisado, dicha prohibición en términos generales no resulta de aplicación para procedimientos administrativos iniciados de oficio, ni consiguientemente para los recursos administrativos interpuestos al interior de dichos procedimientos administrativos. Y, de manera específica, frente a procedimientos administrativos de revisión tarifaria o cargos de acceso, la prohibición de la reforma en peor no resulta aplicable por la naturaleza misma de estos últimos procedimientos y las partes involucradas en ellos.

2.3. Sustento en una sentencia del Tribunal Constitucional

Posición de Juan Carlos Morón Urbina:

97. Tanto en su presentación en power point como en su informe adjunto al escrito presentado el 27 de abril de 2009, Juan Carlos Morón Urbina cita un fundamento de una Sentencia del Tribunal Constitucional en materia de Habeas Corpus (STC 0553-2005-HC/TC) para fundamentar que la prohibición del *Reformatio in Peius* prevista en el artículo 187.2 de la LPAG es aplicable al Recurso de Reconsideración de LAP, precisando como que la reforma peyorativa tiene como efectos

“(i) Constituir un límite a la actividad del superior, en el sentido de que le está vedado agravar el acto recurrido que afecta al administrado.

(...)

*El Juez superior no puede modificar la resolución impugnada en perjuicio del apelante, salvo que la otra parte también haya apelado o se haya adherido. Sin embargo, puede integrar la resolución apelada en la parte decisoria, si la fundamentación aparece en la parte considerativa.
Cuando la apelación es de un auto, la competencia del superior sólo alcanza a éste y a su tramitación.”*

(iii) Permitir el libre ejercicio del derecho de recurrir, ya que restringiría la posibilidad de concluir si el sistema permitiera que el administrado quede en peor condición luego del recurso administrativo.”

Posición de OSITRAN:

98. Finalmente, cabe precisar que la Sentencia del Tribunal Constitucional aludida por el Morón Urbina versa sobre un proceso de Habeas Corpus, figura del Derecho Penal en la que es plenamente aplicable los principios del procedimiento administrativo sancionador, por existir la prohibición expresa de aplicar la Reforma Peyorativa, caso completamente distinto al de un procedimiento de revisión tarifaria y su consiguiente mecanismos impugnatorio, conforme ya fue ampliamente explicado anteriormente en el numeral 2.1 del Segundo Argumento planteado por Morón Urbina.
99. En síntesis, a criterio de este Organismo Regulador queda claro que en materia regulatoria –con excepción de los procesos sancionadores-, donde las decisiones de la Administración surten efectos a un universo más amplio de administrados con legítimo interés (la empresa prestadora de servicios, los usuarios intermedios y finales), no resulta de aplicación el principio o regla del *Non Reformatio in Peius*, justamente porque el Organismo Regulador busca cautelar “*en forma imparcial y objetiva los intereses del Estado, de los inversionistas y de los usuarios*”, como bien lo reconoce la empresa concesionaria.

IV.1.4. Agotamiento de la vía administrativa

100. El Artículo 218 de la LPAG precisa en qué momento se da el agotamiento de la vía administrativa, estableciendo que la Resolución que se expida y genere actos respecto de los cuales no proceda legalmente impugnación ante una autoridad u órgano jerárquicamente superior en la vía administrativa, agota esta última. De considerarlo pertinente, el administrado puede hacer valer su derecho a través del proceso contencioso administrativo dentro del plazo de 3 meses de notificada la respectiva Resolución, conforme lo dispone el Numeral 1 del Artículo 19 del Texto Único Ordenado de la Ley que Regula el Proceso Contencioso Administrativo, aprobado por Decreto Supremo N° 013-2008-JUS.
101. En efecto, la clausura del debate en sede administrativa es producida cuando el procedimiento ha llegado a conocimiento del funcionario superior con competencia para decidir respecto de la causa, y se ha satisfecho la necesidad procesal de permitir a la Administración Pública revisar sus actos. En ese caso, el administrado se encuentra en condiciones de transferir el debate al fuero judicial en donde emplazará a la Administración Pública.
102. Como se mencionó anteriormente, la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN fue impugnada a través de la interposición del correspondiente Recurso de Reconsideración presentado por LAP el 21 de enero del año 2009. Del mismo modo, la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN, que resuelve la solicitud de errores materiales

contenidos en la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, también fue impugnada a través de la interposición del correspondiente Recurso de Reconsideración presentado por LAP el 25 de marzo del año 2009. En este sentido, el pronunciamiento unitario y conjunto por parte de OSITRAN en respuesta a los referidos recursos de reconsideración, dará por agotada la vía administrativa sobre el factor de productividad del AIJCH.

IV.2. ANÁLISIS ECONÓMICO

IV.2.1. Stock inicial de capital

103. El stock inicial de capital es el valor de los bienes o activos que recibió LAP al inicio de la concesión del AIJCH (14 de febrero del año 2001). Dichos bienes corresponden a los activos que fueron previamente desaportados de la Corporación Peruana de Aviación Comercial (CORPAC), a favor del Ministerio de Transportes y Comunicaciones. En efecto, CORPAC debió realizar una reducción de capital por el retiro de activos fijos de su propiedad como los terrenos, el edificio principal, la pista de aterrizaje, y los equipos, muebles y enseres.
104. Para la determinación del factor de productividad se requiere conocer el valor inicial de estos activos, para que a partir de este stock inicial se agreguen cada año los bienes que el Concesionario adquiere. La pregunta a resolver es: ¿Cuál es el valor de los bienes o activos que recibió el Concesionario al inicio de la concesión?. Cabe indicar que la empresa concesionaria no sólo recibió bienes o activos físicos, sino también derechos de explotación y exclusividades, entre otras que el Estado Peruano se obliga a no autorizar la construcción de un nuevo aeropuerto en un radio de 150 Km a la redonda del AIJCH.
105. Generalmente, los activos se definen como recursos económicos que poseen potencial o la habilidad de proveer servicios o beneficios futuros a la firma. Como se observa, los activos se definen por la capacidad de generar beneficios para quien los explota, en este caso el Estado entregó al Concesionario bienes o recursos para su explotación.
106. Existen dos tipos de activos: fijos e intangibles. El primero corresponde a los activos fijos entregados por el Estado al Concesionario al inicio de la concesión, los que se encontraban registrados en la Contabilidad de CORPAC. Los segundos, son derechos o intangibles asociados a la explotación a favor del Concesionario, incluso estos últimos se pueden hipotecar. Naturalmente que el valor de ambos tipos de activos es superior al valor de cada uno de ellos¹².

¹² Una forma alternativa de valorar el AIJCH, es decir los beneficios derivados de la explotación de sus activos y derechos sin concesión, fue realizada por el Deutsche Bank Securities (1998). El valor estimado fue de US\$ 76,7 millones.

107. En este contexto, LAP sostiene que el valor inicial de los activos que recibió del Estado, con excepción del terreno, equivale a su valor contable, es decir, US\$14,7 millones. Entre estos valores se encuentra el correspondiente al Edificio Principal o Terminal, el mismo que registra un valor contable nulo. Tal como fue confirmado por CORPAC, dicha empresa no realizó de manera previa a la concesión una revaluación de activos fijos (actualización de sus valores) o una tasación de ellos. Sin embargo, el valor de S/.0 es contradictorio con su capacidad de generar beneficios, lo que contradice la definición de activos. En efecto, el Edificio Principal está asociado a la prestación del TUUA, servicio que representa alrededor de 50% de los ingresos (entre US\$50 millones y US\$60 millones para el año 2007).
108. En concordancia con el Principio de Análisis de Decisiones, establecido en el artículo 12 del Reglamento General de OSITRAN, aprobado por D.S. N° 044-2006-PCM, el Regulador re estimó el valor de 2 activos del AIJCH, los mismos que presentaban valores muy por debajo de su capacidad de generar ingresos: la pista de aterrizaje y el Edificio Principal. Con relación al primero, LAP no presenta cuestionamientos a su re estimación; sin embargo, sobre el segundo activo, LAP considera que cuenta con un valor de S/.0, pese que es el principal generador de ingresos en el AIJCH.
109. El Concesionario señala que *“en los comentarios y sugerencias realizados por LAP (...) a la propuesta tarifaria elaborada por el OSITRAN, indicamos que ante la inexistencia de una tasación oficial e independiente de los activos entregados en Concesión –dado que el Estado no realizó la misma oportunamente-, el regulador **debe** utilizar el valor de desaportación de los Estados Financieros de CORPAC que suman US\$ 14.7 MM.*
- No obstante ello, el OSITRAN no **ha atendido en forma alguna nuestra observación. Incluso, a pesar de citar a Coelli et al (2003) en el numeral 367 del Informe de OSITRAN, no toma integralmente ninguna de las metodologías señaladas por dicho autor para medir la cantidad de capital sino que se limita a crear un procedimiento “particular” que resulta ajeno a cualquiera de los antecedentes hasta la fecha observados en la práctica regulatoria.”**¹³ [El subrayado es nuestro]*
110. En relación a los argumentos del Concesionario, es necesario señalar, en primer lugar, que LAP no ha presentado durante el presente procedimiento evidencia de prácticas regulatorias en el sector aeroportuario, que sugieran o aconsejen la utilización de información contable para estimar el valor del capital inicial, en caso no se cuenta con una tasación oficial e independiente. En este contexto, el Regulador, ante la falta de argumentos debidamente sustentados, optó por no incorporar la propuesta del Concesionario en el Informe Tarifario.

¹³ Numeral 1 del punto III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

111. En segundo lugar, para la estimación del insumo capital, Coelli (2003) señala que *“se pueden superar estos problemas si se tiene una historia completa de los gastos de inversión de la empresa y un buen índice de inflación de precios de los insumos de capital en este periodo. Posteriormente es conveniente convertir todas las inversiones nominales pasadas a valores a precios constantes, y después aplicar las mismas reglas de depreciación a los stocks de capital a valor constante, no amortizados, de cada empresa para obtener buenas medidas comparables de las cantidades de capital.*

(...)

La discusión precedente supone que se tiene toda la información deseable. En realidad, la información suele ser limitada. En las situaciones en las que no se tiene información histórica sobre las inversiones, se pueden considerar otras formas de medir la cantidad de capital, a saber:

- Valor de reposición*
- Valor de reposición optimizado*
- Valor de venta*
- Stock de capital nominal (no depreciado)*
- Stock de capital nominal depreciado*
- Valor de reposición depreciado”*

112. Como se aprecia en el Informe Tarifario, el Regulador procedió exactamente como lo recomienda Coelli (2003), cuando se cuenta con la información histórica sobre las inversiones de la empresa. En otras palabras, se aplicó una tasa de depreciación determinada al valor de adquisición histórico del Terminal de Pasajeros, el mismo que fue actualizado por CORPAC por la variación del índice general de precios.

113. De esta manera, el Regulador contó con toda la información sugerida por Coelli (2003) para estimar el valor del capital inicial del AIJCH. El objetivo de citar el mencionado trabajo en el Informe Tarifario fue resaltar sus críticas a la utilización de información contable para estimar el valor del capital, y no reseñar las metodologías disponibles para realizar dicha estimación y/o elegir una de ellas, porque lo anterior no era necesario. En concordancia con lo señalado, el Numeral 372 del Informe Tarifario¹⁴ menciona lo siguiente:

“372. Como señalan Coelli et al. (2003), utilizar el stock de capital depreciado como proxy del stock inicial en el cálculo del factor de productividad, genera una “medida bastante pobre”. Esto queda demostrado con la información que CORPAC¹⁵ remitió a OSITRAN, en la cual se detalla los bienes o activos fijos que conforman los S/.100 743 789,09. Cabe mencionar que el stock inicial de capital no debe considerar los terrenos (S/.48 882 miles), toda vez que este factor no es controlado por el Concesionario, y representa un factor fijo y sin variaciones físicas en el periodo analizado.”

¹⁴ Es necesario mencionar que sólo los Numerales 367 y 372 del Informe Tarifario reseñan el trabajo de Coelli (2003).

¹⁵ Oficio MTC /CORPAC S.A GG 958.2007 de fecha 10 de octubre de 2007.

114. En este contexto, no es cierto que OSITRAN haya “(...) creado un procedimiento “particular” que resulta ajeno a cualquiera de los antecedentes hasta la fecha observados en la práctica regulatoria.”¹⁶. El Regulador simplemente procedió de acuerdo a lo recomendado por la literatura económica, la misma cuya utilización no ha sido cuestionada por LAP a lo largo del presente procedimiento.

115. Por otro lado, LAP menciona que “el OSITRAN considera lo siguiente:

(i) Para el 23.6% del valor bruto de los activos que se presenta en los libros de CORPAC, toma el “valor contable depreciado” (metodología de Coelli, supuestamente rechazada por OSITRAN como se verá en el numeral siguiente).

(ii) Para el 76,4% del valor bruto de los activos que se presentan en los libros de CORPAC hacen –de manera arbitraria y, en todo caso, sin plantear sustentación alguna- una “re-estimación” de su valor neto.

El OSITRAN, en el numeral 372 de su Informe en el que se sustenta la Resolución, hace referencia a que Coelli señala que el uso del stock de capital depreciado genera una “medida bastante pobre”. Esto refleja una falta de coherencia al interior de la propia Resolución que debe ser revisada y subsanada por el Consejo Directivo al resolver el presente recurso.

En su “Matriz – Resumen de Comentarios y Sugerencias y Aportes recibidos” (adjunta al Informe de OSITRAN), el OSITRAN responde al tercer comentario de LAP (el referido al activo inicial), señalando que el stock de capital depreciado no podría utilizarse para determinar el stock de capital inicial del AIJCh ya que los efectos de depreciación “magnificarían” los efectos de la inversión de capital irregular.

Si dicha premisa fuera como el propio OSITRAN lo señala, entonces: ¿por qué Coelli –autor al que el propio OSITRAN cita- la tiene como una de las alternativas para estimar el stock de capital? Asimismo, ¿por qué el OSITRAN la utiliza para el 23,6% de los activos totales según los libros de CORPAC? No existe una respuesta lógica a dichas preguntas; al menos dicha respuesta no se desprende la Resolución, confirmándose la inadecuada motivación que sustenta esta última.

Como hemos señalado, la vulneración de los principios administrativos citados en el acápite II del presente documento –en este caso específico, del principio de Congruencia, del Principio de Motivación y del Principio de Predictibilidad-, afecta las posibilidades del administrado de ejercer una debida defensa de sus intereses.”¹⁷.

116. Sobre el particular, cabe precisar que en primer lugar, el 76,4% del valor contable de los activos entregados por CORPAC al MTC correspondió a las

¹⁶ Numeral 1 del punto III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

¹⁷ Números 1, 2 y 3 del punto III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

partidas “Terminal de pasajeros” y “pista de aterrizaje”. Según la información remitida por CORPAC, el valor contable depreciado del Edificio del Terminal y la pista de aterrizaje propiamente dicha ascendió a S/.0 a principios del año 2001.

117. Como se mencionó anteriormente, la propuesta de LAP consiste en utilizar información contable para estimar el valor del capital inicial de la Concesión del AIJCH. Respecto a la posición del Concesionario, es necesario señalar que el cálculo de la productividad total de factores requiere como insumo la estimación del valor económico del capital, el mismo que es radicalmente diferente al valor contable propuesto por LAP.

118. Sobre el particular, el valor contable del capital es simplemente el valor de adquisición del activo depreciado, según las normas tributarias nacionales. Según Diewert (2003)¹⁸, el valor económico de un activo se define de la siguiente manera:

*“In a noninflationary environment, the value of an asset at the beginning of an accounting period is equal to the discounted stream of future rental payments that the asset is expected to yield. Thus the stock value of an asset is set equal to the discounted future service flows that the asset is expected to yield in future periods. (...)”*¹⁹.

119. En concordancia con lo anterior, la aceptación de la propuesta del Concesionario implicaría considerar que el valor económico de los 2 principales activos con que cuenta el AIJCH es nulo. En otras palabras, la posición de LAP es equivalente a sostener que el flujo de ingresos futuro del Terminal de pasajeros y la pista de aterrizaje se estimó en S/.0 a inicios del año 2001.

120. Además de ser contraria a los principios de la ciencia económica, la propuesta de LAP no cuenta con ningún asidero empírico, especialmente si se considera que durante los años 2001 y 2002, con una inversión mínima en ambos activos²⁰, la Concesión registró ingresos de US\$33,5 millones y US\$39,6, respectivamente, por concepto de los servicios de aterrizaje y despegue, y uso de aeroestación. En este contexto, es poco razonable suponer que el flujo de ingresos futuro del Edificio del Terminal y la pista de aterrizaje ascendiera a S/.0 a inicios de la Concesión.

121. En segundo lugar, la explicación anterior está incluida en el Informe Tarifario en los Numerales 372, 373 y 374, por lo que no es cierto, tal cual lo sostiene el Concesionario, que no se haya planteado sustentación alguna a la re estimación del valor neto del Edificio del Terminal y la pista de aterrizaje.

¹⁸ Trabajo citado por LAP en su Recurso de Reconsideración.

¹⁹ En un entorno ni inflacionario, el valor de un activo al inicio de un periodo contable es equivalente al flujo descontado de pagos por renta futura que se espera el activo rinda. Así el valor del stock de un activo es equivalente al flujo descontado de servicios futuros que se espera el activo rinda en los periodos siguientes.

²⁰ La inversión en el Edificio del Terminal y la pista de aterrizaje ascendió a US\$1,7 millones y US\$0,8 millones durante los años 2001 y 2002, respectivamente. En concordancia con la magnitud de las inversiones, no se realizaron modificaciones significativas al estado de los activos en cuestión, en relación al correspondiente a la entrega en Concesión.

122. En tercer lugar, el 23,6% del valor contable de los activos entregados por CORPAC al MTC correspondió a edificaciones diversas (talleres, playa de estacionamiento, almacén de carga aérea, entre otros), equipos y muebles y enseres.
123. En este caso, el Regulador aplica las recomendaciones de Coelli (2003), es decir, considera el stock de capital desaportado por CORPAC ajustado por el índice general de precios. La única diferencia con el procedimiento de re estimación del valor del Edificio del Terminal y la pista de aterrizaje, radica en que la vida útil de las edificaciones diversas, equipos, muebles y enseres no fue modificada, como sí se hizo para el caso de los 2 primeros activos.
124. En el caso de las edificaciones, no se re estimó la vida útil “contable”, ya que los servicios provistos por dichos activos representaron un pequeño porcentaje de los ingresos a inicios de la Concesión. En el caso de los equipos y muebles, por su parte, se procedió de similar manera, dado que a principios del año 2001 la mayor parte de dichos activos había cumplido su vida útil (contable y económica), por lo que su capacidad para generar ingresos era prácticamente nula. En concordancia con lo anterior, sólo durante los primeros 2 años de la Concesión, LAP “devolvió” al MTC aproximadamente el 20% de los equipos y muebles desaportados por CORPAC.
125. En este contexto, la supuesta falta de coherencia al interior de la Resolución de Consejo Directivo, tal cual lo sostiene el Concesionario, no existe, por lo que la misma ha respetado el Principio de Congruencia. Los criterios utilizados para estimar el valor económico del Edificio del Terminal y la pista de aterrizaje, así como para no hacer lo propio con las demás edificaciones, equipos y muebles, son claros y transparentes.
126. Por último, la respuesta a la pregunta de por qué Coelli (2003) sugiere utilizar el valor contable depreciado de los activos no corresponde al Regulador, sino a los autores de dicha propuesta. En todo caso, el Concesionario puede comunicarse con el Profesor Tim Coelli para que absuelva la señalada consulta a la dirección electrónica t.coelli@economics.uq.edu.au.
127. Adicionalmente, el Concesionario menciona que *“(…) el OSITRAN re-estima el valor de stock de capital inicial que se detalla en los libros contables de CORPAC reemplazando la depreciación ajustada por inflación, del edificio central al 31 de enero de 2001 por una depreciación estimada en base a una tasa que resulta de aplicar el Reglamento Nacional de Tasaciones (RNT), según lo señalan en el numeral 374 del Informe de OSITRAN en el que se sustenta la Resolución. Este proceder difiere de las prácticas regulatorias recogidas en la región y por las actuadas por el propio OSITRAN en anteriores revisiones tarifarias, como es en el caso de TISUR.”*²¹.

²¹ Numeral 4 del punto III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

128. De la misma manera, el Escrito Ampliatorio del Recurso de Reconsideración de LAP señala que *“la Resolución de OSITRAN se basa también en datos contables de CORPAC. Sin embargo OSITRAN –sin una clara justificación– desechan los valores de libros que existían en CORPAC al momento de la concesión y re-estima el valor contable de los activos entregados a LAP. El elemento central de esta reestimación es la aplicación de una tabla de valoración que depende crucialmente del estado físico de los activos. Es claro que es imposible a ocho años de iniciada la concesión determinar con algún grado de certeza el estado de dichos bienes si la evaluación no se realizó en ese momento”*.
129. En primer lugar, y conforme fue aludido anteriormente, el Concesionario no ha presentado a lo largo del procedimiento tarifario, experiencias regulatorias en la región que sustenten su posición, es decir, casos prácticos en los que ante la falta de una tasación de activos se utilice, a efectos de determinar el stock de capital inicial de una concesión aeroportuaria, el valor contable nominal depreciado de los mismos.
130. En segundo lugar, el criterio utilizado para la determinación del stock de capital inicial en los casos de LAP y TISUR, consistió en estimar el valor económico de los activos entregados en concesión, en la medida en que se encontró el mismo problema: activos con capacidad de generar flujos significativos de ingresos, no contaban con un valor contable consistente. En este contexto, para estimar el valor económico del Terminal Portuario de Matarani, se utilizó una tasación de activos realizada con anterioridad a la entrega en concesión; mientras que en el caso del AIJCH se usó una re estimación del valor contable de los mismos (a la Coelli).
131. Como puede apreciarse, la cantidad y calidad de la información con la que contó el Regulador en ambas infraestructuras no fue similar, por lo que el Concesionario no puede pretender que se proceda exactamente de la misma manera en los procedimientos correspondientes. En este contexto, el Regulador ha respetado el Principio de Predictibilidad, en la medida en que el criterio utilizado para estimar el valor del capital inicial fue el mismo en los procedimientos tarifarios respectivos (valor económico de los activos).
132. En opinión del Regulador, el Concesionario muestra una confusión entre la adecuación de un criterio económico general a la disponibilidad de información de cada caso particular, y una violación flagrante del Principio de Predictibilidad. Si bien es cierto que una autoridad administrativa no puede contar con una total discrecionalidad, tampoco puede normarse cada aspecto específico de su accionar, de manera de eliminar totalmente dicha discrecionalidad. Este proceder podría incluso contravenir el mandato de salvaguardar la eficiencia de los mercados de infraestructura de transporte, ya que no permitiría al Regulador a incorporar en sus labores los nuevos desarrollos de la teoría económica o la experiencia internacional.
133. Posteriormente, LAP señala que *“(…) la mera no prohibición expresa no es sustento suficiente para aplicar el RNT de la forma que el OSITRAN lo ha*

hecho, dado que con ello está desnaturalizando las mismas. En otras palabras, no resulta razonable pretender aplicar las tablas referidas a un valor reajustado por inflación, que no ha sido producto de una tasación; ello debido a que distorsiona los cálculos finales.

Dado que un procedimiento refleja una concatenación integrada de actos o etapas organizados lógicamente que apuntan a una finalidad determinada, no resulta posible ni razonable, como regla general, que el mismo pueda ser aplicado de manera parcial, aislando sus elementos entre sí de manera arbitraria.

*(...) el RNT debe ser entendido y aplicado de manera sistemática y respetando su consistencia interna, sin desnaturalizarlo. En tal sentido, del RNT se desprende que lo técnicamente correcto es formular valuaciones de un bien a través de un perito, estableciendo su justiprecio y respetando las normas del reglamento de manera integral. No resulta razonable pretender aplicar, como lo ha hecho OSITRAN, el RNT de manera “parcial”, **tomando sólo los aspectos que resultan más adecuados para lograr un resultado aparentemente determinado.***²² [El subrayado es nuestro]

134. En primer lugar, el Regulador re estimó el valor del Edificio del Terminal indexando el valor de adquisición del activo, y aplicando a éste la tasa de depreciación correspondiente. Para seleccionar esta última, se analizaron las ventajas y desventajas de diversas alternativas de vida útil y métodos de depreciación. En este contexto, se eligió aplicar las tablas de depreciación contenidas en el Reglamento General de Tasaciones (Resolución Ministerial N° 469-99-MTC/15.04), en la medida en que es una norma de aplicación nacional (no una tasa de depreciación obtenida de algún trabajo empírico para países desarrollados, por ejemplo), y constituye un escenario conservador de depreciación (entre la vida útil contable y la vida útil a la *one hoss shay*).
135. En opinión del Regulador, la utilización de las tablas de depreciación del Reglamento General de Tasaciones para estimar el valor del stock de capital inicial del AIJCH, no constituye una desnaturalización del mismo. En estricto rigor, las tasas de depreciación de la norma se aplicaron a un valor de edificación indexado, con el objetivo de obtener la valuación de un activo a determinada fecha.
136. En segundo lugar, en el procedimiento tarifario del servicio de playa de estacionamiento del AIJCH, para determinar las características de la muestra de parques de estacionamiento correspondiente, se utilizó el Manual de Dispositivos de Control de Tránsito Automotor para Calles y Carreteras. Dicha norma, regula la extensión, el ángulo de parqueo y la señalización de los espacios de estacionamiento en la vía pública, no en los parques de estacionamiento. Según el Informe N° 003-03-GRE-OSITRAN,

²² Numeral 5 del punto III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

el Concesionario estuvo de acuerdo con la utilización del señalado Manual, y no argumentó la desnaturalización del mismo.

137. En tercer lugar, la frase que conforma nuestro subrayado *“tomando sólo los aspectos que resultan más adecuados para lograr un resultado aparentemente determinado”*, indicaría que LAP tiene la idea que, durante el presente procedimiento, la actuación de los funcionarios de la Gerencia de Regulación ha buscado perjudicar a la empresa. Respecto a lo anterior, es necesario señalar que el Concesionario cuenta con los mecanismos legales necesarios para someter dichos cuestionamientos, debidamente justificados, ante la Gerencia General de la institución.
138. Por otro lado, LAP sostiene que la tasa de depreciación utilizada para re estimar el valor del Edificio del Terminal *“(...) toma en consideración un estado de conservación del aeropuerto como de “Regular”, sin dar ningún sustento ni evaluación técnica y detallada que lo avale, cuando por las fotos mostradas en el anexo 1 de nuestros comentarios enviados al OSITRAN el 25 de noviembre se desprende que el estado de conservación no podría ser considerado “regular”, es por eso que LAP ha tenido que invertir considerablemente para llevarlo a estándares internacionales.”*²³.
139. En primer lugar, el Reglamento Nacional de Tasaciones establece que el estado regular corresponde a *“(...) aquellas edificaciones que reciben mantenimiento esporádico, cuya estructura no tiene deterioro y si la tiene, no la compromete y es subsanable; o que los acabados e instalaciones tienen deterioros visibles debido al uso normal”*.
140. A principios del año 2001, las instalaciones del Edificio del Terminal del AIJCH presentaron las siguientes características:
- Los elementos estructurales no se encontraban deteriorados, aunque habían soportado 4 sismos de gran intensidad (1966, 1968, 1970 y 1974), por lo que es probable que estos se encontraran fatigados y esforzados. En concordancia con lo anterior, el Concesionario se comprometió en su Propuesta Técnica a ejecutar un refuerzo estructural de la Torre Central y el Edificio del Terminal.
 - No existieron fisuras en vigas, columnas y losas estructurales, por lo que la condición estructural de las edificaciones pudo considerarse como buena.
 - Desde el punto de vista arquitectónico, algunas áreas presentaron un deterioro visible producto del uso normal y escaso mantenimiento de los acabados.
141. En concordancia con la descripción anterior y lo establecido en el Reglamento General de Tasaciones, se consideró razonable otorgar el calificativo de “regular” a las instalaciones del Edificio del Terminal del AIJCH a inicios del año 2001. Es necesario señalar que dicha calificación es consistente con lo manifestado por el Concesionario en su **Propuesta**

²³ Numeral 6 del punto III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

Técnica, es decir, que “(...) las instalaciones físicas del complejo del terminal de pasajeros se encuentran en **buen** estado estructural, pese a que los acabados interiores están deteriorados debido al intenso tráfico de pasajeros durante 36 años (...)”.

142. En segundo lugar, las fotografías presentadas en el Anexo 1 de los comentarios remitidos por LAP al Proyecto de Resolución Tarifaria no corresponde a las condiciones estructurales del Edificio, sino que corresponden al equipamiento del edificio (baños, instalaciones eléctricas, vidrios de ventadas, mueblería, carpintería) e instalaciones no pertenecientes a la edificación propiamente dicha (cableado de comunicaciones, sanitarios), por lo que en estricto rigor no deben considerarse para determinar el estado de conservación del Edificio del Terminal. En suma, la condición de regular se establece por variables estructurales y no por acabados o equipamiento del edificio. En consecuencia, la evidencia fotográfica que muestra LAP sobre de la situación del equipamiento y acabados el 2001 no desvirtúa las condiciones estructurales del Edificio Principal, que es fundamento de OSITRAN.
143. Por otro lado, el Concesionario señala que *“tomar 37% de depreciación después de un periodo de 36 años de uso significa que para que se deprecie el Terminal en su totalidad se necesitarían 97 años, lo cual carece de sentido dado que las infraestructuras pierden consistencia con el paso de los años, sobretudo aquellas cercanas al mar o con un subsuelo muy húmedo y con salitre, lo que las hacen más propensas a sufrir daños por causas de sismos y por lo tanto se convierten en zonas inseguras, sobre todo para el uso de un Terminal aeroportuario”*.
144. Sobre el particular, es necesario mencionar que el argumento de LAP se basa en una regla de 3 simple, es decir, se pregunta en cuánto tiempo de depreciará el Edificio del Terminal, si en 36 años de uso se depreció en 37%. Lo anterior no es correcto, en la medida en que la misma Propuesta Tarifaria del Concesionario y el Informe Tarifario del Regulador, consideran que el valor del stock de capital inicial pasa a formar parte de los activos del Concesionario, por lo que a partir del año 2001 el Edificio del Terminal se deprecia a una tasa de 3,5% (consistente con 28 años de vida útil). En este contexto, la vida útil del Edificio del Terminal no asciende a 97 años, sino a 64 años (36 años utilizados por CORPAC más 28 años utilizados por LAP), lo cual en opinión del Regulador es bastante razonable para la infraestructura aeroportuaria.
145. Cabe resaltar finalmente que LAP no presentó durante el presente procedimiento información que sustente sus afirmaciones respecto *“(...) las infraestructuras pierden consistencia con el paso de los años, sobretudo aquellas cercanas al mar o con un subsuelo muy húmedo y con salitre (...)”*.
146. Adicionalmente, el Concesionario señala que *“(...) la respuesta del profesor Diewert se limita a recomendar el modelo “one hoss shay”. Este es un modelo de depreciación, como se puede verificar de Diewert (2003). En*

ningún caso –lo dicho por el profesor Diewert- significa que un activo aeroportuario “no debería depreciarse” tal como lo señala OSITRAN.

Sin perjuicio de ello, es evidente que para aclarar la contradicción incurrida por el regulador no basta la mera alusión general a “los trabajos del profesor Edwin Diewert” dado que ello no nos permite confirmar si la cita es exacta y/o pertinente. El OSITRAN debió precisar la cita del profesor Diewert, de tal forma de poder analizar bajo que contexto es que ha formulado tal punto de vista. Esta situación afecta directamente nuestra posibilidad de defensa, violando flagrantemente el Principio de Motivación, el Principio de Debido Procedimiento y el Principio de Transparencia.

Fuera de ello y dada la posibilidad de analizar y, de ser el caso, cuestionar con mayor base la argumentación propuesta por el OSITRAN, debemos indicar que la supuesta conclusión de “los trabajos del Profesor Edwin Diewert”, resulta de por sí cuestionable ya que es absurdo proponer que un aeropuerto o cualquier infraestructura no se deprecia y que, por lo tanto, tenga una vida útil “infinita”. No es razonable suponer que un aeropuerto tenga la misma vida útil que un terreno.”²⁴.

147. En primer lugar, Diewert (2003) señala que la depreciación de un activo es equivalente a la diferencia entre su valor económico en el periodo t y su valor económico en el periodo $t+1$. Si el flujo de ingresos futuros de un activo (es decir, su valor económico) es constante en el tiempo, lo anterior implica que la depreciación económica del mismo es equivalente a 0. Por lo tanto, en el modelo de depreciación *one hoss shay* los activos no se deprecian hasta el final de su vida útil.
148. En segundo lugar, el modelo *one hoss shay* es un modelo de depreciación, por lo que no determina la vida útil correspondiente para cada tipo activo (esta es exógena al modelo). En otras palabras, si la vida útil de un activo asciende a 50 años o 40 años, la aplicación del modelo *one hoss shay* indica que el mismo se depreciará íntegramente el 31 de diciembre del año 50 o del año 40, respectivamente, y no que la vida útil del activo será infinita.
149. Por último, el Regulador no ha utilizado el modelo *one hoss shay* para determinar el stock de capital inicial, ni en el Proyecto de Resolución Tarifaria ni en la Resolución Tarifaria, por lo que no tiene incidencia en el factor de productividad calculado para el AIJCH. En este contexto, no se entiende como la inexactitud de una cita puede afectar el Principio de Motivación, el Principio de Debido Procedimiento y el Principio de Transparencia, tal cual lo sostiene el Concesionario.
150. Por otro lado, el Concesionario sostiene que “(...) LAN PERU toma en consideración para la estimación del activo inicial una vida útil del Terminal de 50 años. (...). En tal sentido, LAN estima el valor del activo inicial en

²⁴ Numeral 7 del punto III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

US\$29,8 Millones, cifra inferior a la estimada por el OSITRAN en diciembre de 2008 de US\$38,5 Millones.

La Universidad del Pacífico sustenta la vida útil de 50 años en base al estudio del Profesor Muñoz (1997), profesor del departamento de ingeniería de la Pontificia Universidad Católica del Perú y coordinador del área de estructuras, y de diversos ingenieros civiles como el ingeniero Mario Rangel, funcionario de Graña y Montero y el ingeniero Segundo A. Franco, perito tasador de Luis Pedraza Merino Constructora E.I.R.L.”²⁵.

151. Respecto a los argumentos sostenidos por LAP, debe precisarse que el Informe “Estimación del Factor de Productividad del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez”²⁶ señala lo siguiente:

*“Se realizó un ajuste al valor residual del edificio central, ya que según la información de CORPAC aparece totalmente depreciado, lo que no era razonable dada la magnitud de ingresos que le permitía generar al operador aeroportuario. Se asumió una vida útil de 50 años para dicho activo. Este supuesto se justifica en el estudio de Muñoz (1997) y a través de entrevistas con varios ingenieros civiles. En este estudio se menciona que **“Para edificaciones comunes como edificios de oficinas, es usual considerar un tiempo de vida útil efectivo de 50 años (tiempo de exposición) y aceptar sólo un 10% de probabilidad de excedencia”**.”* [El subrayado es nuestro].

152. Sobre el particular, la Universidad del Pacífico confunde la partida contable “Edificio Central” con la Torre CORPAC, cuando en realidad dicha categoría incluyó el Terminal de pasajeros (en toda su extensión) y la Torre CORPAC. En concordancia con lo anterior, para re estimar el valor de la infraestructura aplica una tasa de depreciación correspondiente a edificios de oficinas (50 años), tal cual recomiendan en el estudio de Muñoz (1997) y los diversos entrevistados por la institución. En opinión de estas Gerencias, las características estructurales del Terminal de pasajeros no son las mismas que las correspondientes a un edificio de oficinas, por lo que no puede aplicarse al primero una tasa de depreciación consistente con una vida útil de 50 años.
153. Es necesario señalar, adicionalmente, que el Proyecto de Resolución Tarifaria consideró, para re estimar el valor contable del Terminal de pasajeros, la tasa de depreciación aplicable a la categoría “edificios” del Reglamento Nacional de Tasaciones. El Concesionario, en sus comentarios remitidos al Proyecto de Resolución Tarifaria, propuso utilizar la tasa de depreciación de la categoría “clínicas, hospitales, cines, industrias, talleres”, dado que “(...) si bien son infraestructuras con mayores flujos o movimientos que las correspondientes a la categoría “Edificios”, tampoco se aproximan al intenso uso de las instalaciones de un aeropuerto (los 365 días y las 24 horas al día)”. En este contexto, la Resolución Tarifaria

²⁵ Numeral 13 del punto III.1 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

²⁶ Elaborado por la Universidad del Pacífico.

incorporó el comentario realizado por LAP, modificando la tasa de depreciación aplicable en la re estimación.

154. De esta manera, el Concesionario incurre en una severa contradicción al proponer la utilización de una tasa de depreciación correspondiente a un edificio de oficinas, cuando en sus comentarios a la Propuesta de Resolución Tarifaria señaló que dicha tasa no era la más apropiada, dado que el Terminal de pasajeros presenta un nivel de utilización mayor.
155. En concordancia con lo señalado anteriormente en esta Sección, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, referido a la utilización del valor contable del Edificio del Terminal (pretensión principal) o el valor estimado para el mismo por la Universidad del Pacífico (pretensión accesoria) en el cálculo del factor de productividad, debe declararse infundado.

IV.2.2. Impuestos

156. Como se señaló anteriormente, el Concesionario solicita en su Recurso de Reconsideración la inclusión de los impuestos en el cálculo del índice de utilización de insumos. En este contexto, señala que deben considerarse el IGV no utilizado como crédito fiscal, los Arbitrios, el Impuesto Predial, el Impuesto al Patrimonio Vehicular y el Impuesto a las Transacciones Financieras.
157. En relación al tema del IGV, el Concesionario señala que éste “(...) *representa un gasto final para LAP (aunque haya sido como “IGV” en el rubro Impuestos entre los años 2003-2006), puesto que no se puede recuperar como crédito fiscal de IGV todo lo efectivamente gastado. Esto último debido a que el servicio de carga se encuentra exonerado del pago del IGV y, por tanto, el IGV gastado no se puede utilizar como crédito fiscal sino que tiene que ser considerado como gasto de LAP. (...).*

Los montos incurridos por las obras en el Terminal de carga claramente representan un gasto incurrido por la empresa concesionaria. Esto fue reconocido por el OSITRAN en la determinación de la tarifa de carga (...).”²⁷

158. Con respecto a los argumentos señalados por LAP, es necesario señalar, en primer lugar, que el objetivo de la metodología del factor de productividad no es reconocer los gastos totales efectuados por el Concesionario. Como se mencionó claramente en el Informe Tarifario, no se cuenta con información desagregada de precios y cantidades de los diversos tipos de materiales utilizados en la provisión de servicios en el AIJCH, por lo que se utiliza el gasto contable de la empresa, a manera de “segundo mejor”, para efectuar los cálculos respectivos. Dichos gastos deben estar relacionados indiscutiblemente a la adquisición del insumo “materiales”.

²⁷ Numerales 17 y 18 del punto III.2 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

159. En segundo lugar, la porción del IGV que no es factible de deducir como crédito fiscal se genera por una distorsión en la aplicación de las exoneraciones tributarias, lo que constituye un sobre costo o un costo ineficiente. Como consecuencia de lo anterior, incorporar el monto correspondiente en el cálculo del índice de utilización de insumos implicaría una reducción de la productividad del Concesionario, cuyo origen no está relacionado ni a su operación ni a su gestión del AIJCH, y por la que LAP obtendría rentas adicionales que financiaría el usuario.
160. En tercer lugar, en el procedimiento de determinación de la tarifa máxima por uso de instalaciones de carga a que hace referencia, se reconoció como gasto la porción del IGV que no es factible utilizar como crédito fiscal, tal cual lo señala el Concesionario. Cabe resaltar, sin embargo, que dicho argumento no implica de ningún modo que en el cálculo del factor de productividad debe procederse de la misma manera.
161. Como se menciona claramente en el Informe N° 016-04-GRE-OSITRAN²⁸, la metodología utilizada para determinar la señalada tarifa corresponde al Flujo de Caja Económico Descontado, la cual es radicalmente distinta en objetivos y métodos a la productividad total de factores (considera ingresos y costos económicos proyectados en un horizonte de tiempo futuro, de manera de obtener un precio que financie la provisión del servicio regulado en este último).
162. En todo caso, si en el flujo de caja económico del servicio de instalaciones de carga fue incorporado el IGV no recuperado, éste se encuentra incluido en la tarifa base sobre la que se aplicará el factor de productividad. En este contexto, incorporarlo en el cálculo del factor de productividad implicaría una doble contabilización del IGV no recuperado, la generación de mayores rentas económicas para el Concesionario y el correspondiente perjuicio a los usuarios. En el supuesto que dicho costos (IGV no recuperable) sea considerado, se produciría una duplicación de los costos, pues como se ha señalado, la tarifa correspondiente ya la incorpora.
163. Con respecto a los Arbitrios Municipales, LAP menciona que los arbitrios son “(...) *tasas por servicios públicos que se pagan por la prestación o mantenimiento de un servicios público individualizado en el contribuyente*”²⁹. Adicionalmente, el Concesionario señala que recibe los servicios de limpieza pública (barrido de calles y recojo de residuos sólidos), parques y jardines, alumbrado público y serenazgo.
164. En relación a los argumentos esgrimidos por LAP, es necesario señalar que el objetivo del cálculo del factor de productividad no es considerar el gasto del Concesionario en cualquier tipo de servicio, sino incorporar sólo aquel estrictamente relacionado a la provisión de servicios en el AIJCH. En este contexto, si bien es cierto que los servicios de limpieza pública, parques y

²⁸ Informe referido por el Concesionario en su Recurso de Reconsideración contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN..

²⁹ Numeral 19 del punto III.2 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

jardines, alumbrado público y serenazgo “(...) son imprescindibles para que cualquier empresa cohabite en una urbanización determinada (...)”³⁰, no son necesarios para que LAP realice sus operaciones.

165. En primer lugar, la limpieza de las instalaciones del AIJCH es realizada por personal contratado por el Concesionario (bajo la modalidad de la tercerización), no por personal de la Municipalidad del Callao. En el caso de los residuos sólidos, los generados por las aerolíneas internacionales son tratados en el autoclave, mientras que el tratamiento correspondiente al resto de residuos sólidos es también tercerizado por LAP.
166. En segundo lugar, el AIJCH no cuenta con parques o jardines en el interior del mismo, que requieran el servicio de cuidado brindado por la Municipalidad del Callao. Sobre el particular, debe mencionarse que mediante la Resolución de Consejo Directivo N° 029-2006-CD-OSITRAN, se modificó en el Numeral 1.25 del Anexo 14 del Contrato de Concesión, de manera que LAP cuente con opciones adicionales a la jardinería/*grass* para el tratamiento de las áreas no pavimentadas del aeropuerto, ante la escasez de agua en el mismo.
167. Por último, el alumbrado de las zonas exteriores al Terminal de pasajeros (playa de estacionamiento, por ejemplo) y el servicio de seguridad es provisto por el Concesionario, no requiriéndose de los servicios brindados por la Municipalidad del Callao.
168. En relación al Impuesto Predial y al Impuesto al Patrimonio Vehicular LAP se limita a argumentar que “(...) su pago (...) resulta inherente a la titularidad de ambos tipos de activos”³¹. Sobre el particular, es necesario señalar que el pago de impuestos es una transferencia monetaria sin contraprestación en la adquisición de insumos, por lo que no debería incluirse en el cálculo del factor de productividad. Para efectos del cálculo señalado, no interesa si es que los impuestos son inherentes a la titularidad de la infraestructura, o si son producto de la operación del AIJCH.
169. Por último, el Impuesto a las Transacciones Financieras³² fue reconocido íntegramente en el flujo de caja descontado que fijó la tarifa máxima por uso de puentes de embarque (2005), por lo que incorporarlo en el cálculo del factor de productividad implicaría una doble contabilización del mismo, la generación de mayores rentas económicas para el Concesionario y el correspondiente perjuicio a los usuarios.
170. En concordancia con lo señalado anteriormente en esta Sección, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, referido a la inclusión del rubro Impuestos de la cuenta Gastos Generales en el cálculo del factor de productividad, debe declararse infundado.

³⁰ Ibid.

³¹ Numeral 20 del punto III.2 del Recurso de Reconsideración inter puesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

³² En el caso del Impuesto a las Transacciones Financieras, el Concesionario no presenta sustento que avale su inclusión en el cálculo del factor de productividad.

IV.2.3. Tasa de depreciación de la categoría “mejoras”

171. Según lo manifestado por el Concesionario, *“en el Informe de OSITRAN el regulador no presenta argumentación alguna respecto al cambio realizado en la tasa de depreciación empleada en la Propuesta Tarifaria. Esto se puede verificar viendo los numerales 358 y 359 del Informe que sustentó la Propuesta (Resolución N° 049-08-CD-OSITRAN) y los Numerales 362 y 363 del Informe de OSITRAN (Resolución materia de impugnación). En el último caso, OSITRAN no explica el cambio de la tasa de la categoría mejoras del Cuadro No 24 “Tasas de Depreciación Anual” sino se limita a presentar la nueva tasa empleada para la categoría Mejoras.”*³³.

172. Sobre el particular, es necesario señalar que el Numeral 362 del Informe Tarifario señala lo siguiente:

“Cabe mencionar que se utilizarán la información de vida útil de los activos registrados en los Estados Financieros del Concesionario con la finalidad de aproximar estos activos a sus valores de mercado, así se tiene:

a. Para el caso de Mejoras, los Estados Financieros Auditados de LAP señalan que la vida útil fluctúa entre 5 a 36 años. Este rango comprende activos con distinta vida útil, correspondiendo a algunas mejoras el tope de vida (36 años), en cambios otros activos presentan menor vida útil. En este contexto, la vida útil a utilizar se obtendrá como un promedio de las correspondientes a cada tipo de activo, ponderadas por su participación en el gasto en capital del Concesionario.

(...)”

[el subrayado es nuestro]

173. En opinión del Regulador, el método por el cual se obtuvo la tasa de depreciación de la categoría “mejoras” se explica claramente en el Informe Tarifario. En concordancia con lo anterior, lo sostenido por LAP respecto a la nula sustentación del cambio de la tasa de depreciación de la categoría “mejoras”, no es correcto.

174. Es necesario señalar que, si la explicación contenida en el Numeral 362 no fue suficiente para el Concesionario, éste pudo rastrear los cálculos realizados en el modelo Excel para obtener la tasa de depreciación de la categoría “mejoras”³⁴, tal cual lo hizo para identificar el error material relativo al índice de precios de los insumos utilizados por LAP.

175. En efecto, mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00006, el Concesionario señala lo siguiente respecto a la identificación de posible

³³ Numeral 25 del punto III.3 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución del Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

³⁴ El modelo de cálculo en Excel fue solicitado mediante la Carta N° LAP-GCCO-C-2009-00002, el 6 de enero del año 2009.

error material de la Resolución de Consejo Directivo N° 049-2008-CD-OSITRAN:

“Sin embargo, los valores de las celdas D50:K50 de la hoja INPUT MAT (...) incluye la partida “Operator Fee” o Fee del Operador que no debió ser incluida de acuerdo a lo señalado en el inciso c) del numeral 344 del Informe de OSITRAN.

Los numerales 342 al 345 del Informe de OSITRAN describen que el Gasto de Materiales se obtiene de las cuentas de gastos operativos y gastos generales del Estado de Pérdidas y Ganancias del Concesionario deduciendo ciertas partidas, entre ellas, el Fee pagado al operador del aeropuerto, por lo tanto esta partida no ha sido incorporada como Gasto de la empresa para el cálculo del Factor de Productividad por OSITRAN”.

[el subrayado es nuestro]

176. Por otro lado, el Concesionario señala que “en el décimo tercer comentario de LAP de la Matriz-Resumen de Comentarios y Sugerencias y Aportes recibidos, entre lo señalado por Macroconsult, “Macroconsult recomienda que no deben utilizarse tasas de depreciación basadas en la vida útil contable de los activos (...)”, el OSITRAN señala, “el Informe de Macroconsult presenta una contradicción, en la medida en que recomienda no utilizar tasas de depreciación basadas en la vida útil contable de los activos (denominadas “efectivas”), (...)”, por lo que “la utilización de tasas de depreciación basadas en la vida útil contable de los activos, revelaría una inconsistencia con los criterios aplicados para el tratamiento de los insumos mano de obra y materiales, en la medida en que en estos casos se consideran gastos efectivamente incurridos” ³⁵.

[el subrayado es nuestro]

177. Sobre el particular, es necesario mencionar que el décimo tercer comentario de LAP, incluido en la Matriz de Comentarios, señala lo siguiente:

“Para la reconstrucción del stock de capital del Concesionario, el Informe de Macroconsult recomienda que no deben utilizarse tasas de depreciación basadas en la vida útil contable nominal de los activos, ni en el método de depreciación lineal, en la medida que no reflejan el uso efectivo de los activos”.

178. La respuesta de OSITRAN al señalado comentario fue la siguiente:

“Comentario no aceptado

En primer lugar, el Informe de Macroconsult presenta una contradicción, en la medida en que recomienda no utilizar tasas de depreciación basadas en la vida útil contable de los activos, cuando las tasas de depreciación consideradas en la Propuesta Tarifaria de LAP corresponden a tasas de

³⁵ Numeral 26 del punto III.3 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

depreciación promedio anual basadas en la vida útil contable de los activos (denominadas “efectivas”).

En segundo lugar, el hecho que las tasas de depreciación obtenidas por el Concesionario sean mayores que las presentes en el Proyecto de Resolución Tarifaria, no implica que el primero utilice el método de depreciación geométrico, más bien es consecuencia directa de calcular tasas de depreciación promedio anual. Por otro lado, la aplicación del patrón de depreciación geométrico sería recomendable cuando el mercado presenta elevadas tasas de cambio tecnológico, es decir, cuando la obsolescencia es mayor que el deterioro físico de los bienes. Este es el caso del sector telecomunicaciones, pero no del sector aeroportuario”.

179. En primer lugar, la inconsistencia entre lo señalado por el asesor del Concesionario y la Propuesta Tarifaria de este último es bastante clara. Macroconsult recomienda no utilizar tasas de depreciación basadas en la vida útil de los activos, mientras que LAP las incluye en su Propuesta Tarifaria (cada activo es depreciado en función a estas últimas).
180. En segundo lugar, como puede deducirse de comparar las citas del Numeral 73 y del Numeral 75 del presente Informe, la parte subrayada del primero (reseña del Concesionario) no forma parte de la respuesta de OSITRAN al comentario de Macroconsult. En opinión de estas Gerencias, la adición del comentario subrayado confunde y no permite entender cabalmente lo señalado por el Regulador en la Matriz de Comentarios.
181. Posteriormente, el Concesionario afirma que “(...) OSITRAN incurre en un error al estimar el uso efectivo del insumo capital. El uso efectivo del insumo capital se debe estimar en base a la depreciación económica que se imputa sobre cada activo adquirido por la empresa, y de acuerdo a la práctica regulatoria, la mejor proxy para estimar esta tasa económica consiste en la metodología empleada por LAP (basada en el gasto efectivo en depreciación) en su propuesta. La metodología de OSITRAN no reconoce el uso efectivo del capital al reestimar el gasto en depreciación, resultando en un gasto menor al real. **El OSITRAN no argumenta por que en la estimación del uso de los insumos de mano de obra y de materiales parte del gasto efectivo reflejado en estados financieros y en el insumo capital no realiza dicho procedimiento, reduciendo así el uso efectivo del capital que ha incurrido LAP para prestar los servicios en el AIJCH**”
- ³⁶ [El subrayado es nuestro]
182. Sobre el mismo tema, LAP manifiesta que “el OSITRAN señala que el cálculo del factor de productividad de la empresa concesionaria debe basarse en los valores históricos reflejados en los Estados Financieros. Para el caso del Índice de Materiales y el Índice de Mano de Obra efectivamente toma las cifras de los Estados Financieros de la empresa; sin embargo, en el caso de la depreciación el regulador calcula los importes anuales aplicando una tasa de depreciación arbitraria de 3,5%, en lugar de

³⁶ Numeral 30 del punto III.3 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

una tasa efectiva de 5,3% propuesta por LAP. Nuevamente, el OSITRAN no brinda sustento alguno a la tasa de depreciación empleada”³⁷.

183. Adicionalmente, el Concesionario reitera la idea mencionando que “la propuesta de LAP considera las tasas de depreciación efectivas, obtenidas directamente de los Estados Financieros 2001-2007, dividiendo el gasto en depreciación anual de cada tipo de activo sobre el valor promedio neto de los activos. El uso de estas cifras es consistente con lo hecho tanto por LAP y OSITRAN para los otros insumos “Materiales” y “Mano de Obra” utilizados para la estimación del Factor de Productividad.

El uso de tasas efectivas es consistente con la metodología del factor de productividad que mide la variación de ingresos respecto de la variación de insumos –efectivamente incurridos– de cada año. Si, por el contrario, se emplean otras tasas de depreciación no se estaría reflejando el gasto por depreciación incurrido en el periodo.

Si se toma una única tasa de depreciación, se estaría realizando el supuesto implícito que los activos pierden eficiencia en similar proporción cada año, argumento que es difícil de conciliar con el verdadero uso que tienen a lo largo del tiempo”³⁸.

184. En relación a lo reseñado por el Concesionario, la estimación de las tasas de depreciación económica demanda la utilización de información de la que no se dispone en el presente procedimiento. En este contexto, la literatura económica recomienda la implementación de diversas alternativas que fueron mencionadas en los Numerales 358, 359, 360 y 361 del Informe Tarifario:

“358. En lo que se refiere a la depreciación de un activo, ésta se define como la diferencia entre el precio del activo nuevo y el precio del activo un año después, según Diewert y Lawrence (2000), Diewert (2003) y Diewert y Schreyer (2006). En otras palabras, la tasa de depreciación (δ_n^t) para un activo que envejece en n periodos, y que es adquirido en el periodo t quedaría definida como:

$$\delta_n^t = 1 - \left[P_{n+1}^t / P_n^t \right] = D_n^t / P_n^t \quad (\text{Ecuación 43})$$

359. De esta forma, si existiera un mercado perfecto de activos de “segunda mano”, bastaría con contrastar el precio de mercado contra el valor inicial del producto para estimar la tasa de depreciación económica del activo. En la práctica, sin embargo, esto no sucede, particularmente con activos como los que utiliza el AIJCH en su proceso productivo.

³⁷ Numeral 34 del punto III.3 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

³⁸ Numerales 37 y 38 del punto III.3 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

360. En tal sentido, Diewert (2006) plantean 6 posibilidades para determinar la tasa de depreciación económica de los activos:

a. **Precios de mercado.** Contrastando el precio original de compra de los activos y los precios de mercado, se puede derivar la tasa de depreciación económica. Según Diewert (2006), autores como Hall (1971), Beidleman (1973), Hulten y Wykoff (1981) y Onliner (1996), intenta efectuar esta estimación.

b. **Precios de alquiler de los activos.** Para que aquellos activos que cuentan con información relacionada al precio de alquiler, la tasa de retorno y el precio de mercado de los activos, se puede despejar la tasa de depreciación de la siguiente ecuación:

$$f_n^t = \frac{[r^t + \delta_n^t(1 + i^t) - i^t]P_n^t}{(1 + r^t)} \quad (\text{Ecuación 44})$$

Donde:

f_n^t = Precio de alquiler de los activos.

r^t = Tasa de descuento.

P_n^t = Precio del activo al momento de su adquisición.

δ_0 = Tasa de depreciación económica.

c. **Estimación de la función de producción.** Se realiza un análisis de regresión del nivel de producción en función al nivel de utilización de insumos de bienes no durables y la inversión pasada (ver Ecuación 40). Los coeficientes estimados pueden ser usados para identificar las tasas de depreciación constante. Algunos autores que han utilizado esta metodología son Epstein y Denny (1980), Pakes y Griliches (1984), Nadiri y Trucha (1996) y Doms (1996).

$$y^t = F[x^t; I^t + (1 - \delta_0)I^{t-1} + (1 - \delta_0)(1 - \delta_1)I^{t-2} + \dots + (1 - \delta_0)(1 - \delta_1)\dots(1 - \delta_{N-1})I^{t-N}]$$

(Ecuación 45)

Donde:

y_t = Nivel de producto.

x_t = Nivel de utilización de insumos no durables.

I_t = Nivel de inversión.

$\delta_0 \delta_1 \dots \delta_{N-1}$ = Tasa de depreciación.

d. **Valor de seguros y apreciación de expertos.** Las pólizas de seguros contra pérdidas y accidentes proveen de una objetiva fuente de información.

e. **Nivel relativo de eficiencia de los activos.** Por ejemplo, puede asumirse que los activos mantienen constantes sus niveles de servicio a lo largo de todo el período de vida (modelo de eficiencia One Hoss Shay). En

otras palabras, bajo este enfoque se asume el nivel de eficiencia del activo durante todo el período de tiempo.

f. Supuestos sobre la tasa de depreciación. *En este enfoque se asume el tipo de depreciación del activo. Los modelos de depreciación más utilizados son la lineal y la geométrica. El método más común de depreciación es la “línea recta”, el cual extiende el la pérdida estimada de manera uniforme durante el período de propiedad. Esta metodología es utilizada en los Estados Financieros Auditados de LAP.*

361. En el caso del AIJCH, sólo se cuenta con información de la vida útil financiera (Estados Financieros Auditados) de los activos adquiridos por LAP. En este contexto, para estimar la tasa de depreciación económica de los activos del Concesionario se utilizará la depreciación lineal, es decir, la tasa de depreciación será constante y equivaldrá a la inversa de la vida útil de los mismos (ver Ecuación 46).

$$\delta_i = \frac{1}{D_i} \qquad \text{Ecuación 46}$$

δ_i = Tasa de depreciación económica del activo i .
 D_i = Vida útil del activo i .”

185. En primer lugar, como se menciona en el Literal f del Numeral 360 del Informe Tarifario, en caso no se disponga de información para calcular directamente la depreciación económica, se recomienda asumir el modelo de depreciación y la vida útil del activo para estimar esta última (tal cual lo hizo OSITRAN). El procedimiento que utilizó LAP para obtener la depreciación económica consistió en asumir un modelo de depreciación, y suponer una tasa de depreciación equivalente al cociente entre el gasto en depreciación acumulado y el stock de capital neto medio acumulado. En otras palabras, no asume una vida útil para los activos y obtiene, según el modelo de depreciación elegido, la tasa de depreciación correspondiente; sino supone directamente una tasa de depreciación que le permita recuperar el gasto contable incurrido en los activos.
186. Como se señaló anteriormente, en ningún caso la literatura económica sugiere que se utilicen tasas de depreciación resultado de reconocer el gasto contable efectivamente incurrido por la empresa. La razón para ello es muy simple y radica en que el patrón de la depreciación contable difiere significativamente del correspondiente a la depreciación económica. La depreciación económica no tiene como objetivo capturar el gasto contable efectuado, sino la reducción del flujo de servicios que brinda un activo de un periodo a otro.
187. En segundo lugar, ninguna sección del Informe Tarifario señala, tal cual lo sostiene el Concesionario, que el cálculo del factor de productividad debe basarse en los valores históricos contenidos en los Estados Financieros de la empresa. Sobre el particular, LAP debe tener en cuenta que el objetivo de la metodología utilizada es obtener la productividad física del AIJCH, por lo

que la información contable se utiliza en vista que no existe una fuente de datos directa de cantidades o precios de servicios producidos o insumos utilizados (“segundo mejor”).

188. En tercer lugar, los Numerales 334-336 y Numerales 341-345 del Informe Tarifario señala claramente que, en el caso de los insumos mano de obra y materiales, se utiliza el gasto laboral y el gasto general-operativo, respectivamente, para calcular los precios y cantidades implícitas de ambos insumos, dado que no se cuenta con información desagregada de los diversos tipos de trabajo y productos intermedios que el Concesionario utiliza. En estricto rigor, si dicha información estuviera a disposición del Regulador, la información financiera no se hubiera utilizado. En este contexto, debe quedar claro que el objetivo de utilizar el gasto laboral y el gasto general-operativo no es reconocer gastos (como en un flujo de caja), sino estimar las variables necesarias para obtener el índice de Fisher de insumos.

189. Por otro lado, LAP manifiesta que “(...) en el décimo quinto comentario de la Matriz – Resumen de Comentarios y Sugerencias y Aportes Recibidos, el regulador cita el siguiente comentario de LAP: “el Proyecto de Resolución establece una sola tasa de depreciación para la categoría “mejoras”, sin considerar que incluye diversos tipos de activos. Lo anterior no reconoce la presencia de edificaciones temporales y sobreestima la vida útil efectiva”.

Al respecto, el OSITRAN se limita a señalar “Comentario aceptado”. Sin embargo, como se puede verificar en el Informe de OSITRAN, el regulador no acepta dicho comentario ya que no considera las diversas tasas de depreciación de los activos incluidos en la cuenta “mejoras”. Además de confuso y poco transparente este hecho muestra la falta de coherencia que existe en el pronunciamiento del regulador.”³⁹.

190. En relación a lo sostenido por LAP, es necesario señalar que el Proyecto de Resolución Tarifaria incluyó una tasa de depreciación para la categoría Mejoras ascendente a 2,8% (correspondientes a un solo tipo de activo con 36 años de vida útil). Considerando la información remitida por el Concesionario, en relación a las vidas útiles y participación en el gasto en inversión de los diversos tipos de activos que conforman la categoría Mejoras, dicha tasa de depreciación fue incrementada a 3,5%.

191. En opinión del Regulador, la aceptación del comentario realizado y reseñado por el Concesionario, no puede ni debe interpretarse en el sentido de aceptar el patrón de depreciación “efectivo” contenido en su Propuesta Tarifaria, especialmente si se considera que el Numeral 362 del Informe Tarifario explica la metodología de cálculo de la tasa de depreciación de la categoría Mejoras utilizada por OSITRAN. En concordancia con lo anterior, el pronunciamiento del Regulador no puede ser calificado como confuso, poco transparente e incoherente.

³⁹ Numeral 31 del punto III.3 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

192. Por último, LAP afirma que “(...) la tasa única utilizada en la Resolución no refleja el verdadero uso del capital al haberse, por ejemplo, construido edificaciones temporales que permitieron mover a los usuarios a otras áreas mientras se continuaba con la ejecución del proyecto en simultáneo que se mantenía la operación del aeropuerto. Ello produce que la tasa de depreciación efectiva (producto de la depreciación realmente incurrida) sea mayor que la tasa nominal.

El OSITRAN en el cuadro 24 del numeral 363 del Informe de OSITRAN ha utilizado una tasa nominal errónea de 3.5%, lo que significaba asignarle una vida útil de 29 años (aproximadamente) a todos los activos comprendidos en la categoría “mejoras”.

El siguiente cuadro nos muestra los diferentes tipos de activos incluidos en dicha cuenta y cuyas vidas útiles en muchos casos son menores a 29 años.

Cuadro 5
Sub Cuenta de Mejoras del Aeropuerto

Sub Cuenta de Mejoras Aeropuerto	Tasa de depreciación nominal. Estados Financieros	Porcentaje que representan cuentas de activos sobre total de Mejoras 2001-2007
Construcciones e instalaciones	2.78%-3.3%	80%
Puentes de embarque, Sistema de equipaje	5.00%-6.67%	9%
Butacas, IT Network, Paneles, etc.	10%	6%
IT Equipment para FIDS, CCTV y Software, entre otros	20%	5%
Promedio ponderado		4.40%
Tasa efectiva (Propuesta de LAP)		5.30%
Resolución OSITRAN		3.50%

Como se aprecia, únicamente considerando los valores nominales de las tasas de depreciación, la estimación adecuada (por ejemplo, asignarle 5% a puentes de embarque tal como el propio OSITRAN lo ha realizado para la determinación de la tarifa de puentes de embarque, asignarle 10% a butacas, 20% a equipos FIDS, CCTV tal como efectivamente se hace para la elaboración de los Estados Financieros) se obtiene una tasa de 4.4% para la categoría “mejoras”, muy por encima del 3.5% aplicado –sin sustento alguno- por OSITRAN en su Resolución.”⁴⁰.

⁴⁰ Numerales 35 y 36 del punto III.3 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

193. En primer lugar, la tasa de depreciación propuesta por el Concesionario (5,3%), implica suponer que las Mejoras realizadas en el AIJCH (ampliaciones del Terminal de pasajeros, por ejemplo) cuentan con una vida útil de sólo 19 años. Si bien es cierto que al interior de la señalada categoría existen activos que registran una vida útil de entre 5 años y 15 años, estos últimos concentran menos del 20% del gasto en inversión efectuado por LAP durante el periodo 2001-2007. Este resultado es consecuencia de obtener una tasa de depreciación promedio consistente con la recuperación del gasto contable, y no seguir las pautas consideradas por la literatura económica para la medición de capital. Por lo tanto, no se justifica la propuesta de una tasa de depreciación casi 2 puntos porcentuales mayor a la utilizada por el Regulador.
194. En segundo lugar, LAP señala como sustento de su propuesta de tasa de depreciación la presencia de las denominadas facilidades temporales. Es necesario resaltar, sin embargo, que el Concesionario no remitió información respecto a la tasa de depreciación aplicada a las mismas ni a su participación en el gasto en inversión.
195. Por último, el Concesionario incurre en un error al promediar las tasas de depreciación, ponderando las mismas por su peso en el gasto en Mejoras para el periodo 2001-2007. Según Diewert (2006), cuando se asume el método de depreciación lineal para estimar el patrón de depreciación económica, deben realizarse supuestos sobre la vida útil de los activos, no sobre la tasa de depreciación. Lo anterior es consecuencia del hecho que en el método de depreciación lineal el monto depreciado es constante, pero no así la tasa de depreciación, la misma que se calcula sobre el valor residual del activo.
196. En concordancia con lo señalado anteriormente en esta Sección, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN referido a considerar una tasa de depreciación para la categoría Mejoras de 5,3% en el cálculo del factor de productividad, debe declararse infundado.

IV.2.4. Costo de capital

IV.2.4.1. Respecto al costo de capital

197. El Concesionario señala lo siguiente:

“El OSITRAN en el numeral 390 del Informe de OSITRAN, señala que “...en lo que se refiere al precio del capital, se requiere el precio que efectivamente pagaría el Concesionario si es que se viese obligado a alquilar en el mercado...”, para lo cual aplica la metodología desarrollada por Christensen.

En consecuencia, la metodología empleada por OSITRAN para estimar el costo de capital busca reflejar el “precio de alquiler del activo en el mercado”, el cual en base a los principios regulatorios de eficiencia

económica y sostenibilidad de la oferta (Art. 18 RETA), debe corresponder a un costo de capital congruente con una situación de razonabilidad, validez económica y eficiencia de los mercados.

En base a este marco conceptual lo que correspondería en la estimación del costo de capital, sería tomar el costo de capital de las empresas proveedoras de los servicios de alquiler de estos activos, considerando un mercado competitivo que establezca precios de eficiencia. Por lo que la estimación del costo de capital en base a la información de la empresa concesionaria debe ser realizada considerando este principio.

En esa línea M. Rodríguez (noviembre 2008) señala “En este marco en el que se postula el enfoque no bayesiano según el cual el mejor predictor del futuro es el comportamiento pasado se hace necesario considerar con gran cuidado la existencia de eventos singulares que pueden modificar la validez de este supuesto. La utilización de los datos de la propia empresa, particularmente cuando el período de análisis incluye el inicio de las actividades de la concesión, debe por tanto ser debidamente sopesado. En general los años iniciales de toda concesión muestran particularidades y anomalías que los hacen poco representativos de una situación de equilibrio. Su inclusión dentro del análisis sin tomar las debidas precauciones produce severas distorsiones en los resultados.”⁴¹.

198. Los precios que se estiman para el cálculo del factor de productividad son precios que teóricamente deberían provenir de estructuras de mercado competitivas. En otras palabras, son precios que “limpian” el mercado o hacen que la empresa regulada no obtenga beneficios extraordinarios. Esta es la lógica de la fórmula de Bernstein y Sappington (1999), es decir, asegurar que la empresa regulada no obtenga beneficios económicos mayores que cero. Al respecto, estos autores señalan lo siguiente:

“(…)

The purpose of Price-cap regulation, like many forms of regulation, is to replicate the discipline that market forces would impose on the regulated firm if they were present.

*Therefore, to understand the basic design of price-cap regulation, it is important to **understand** the discipline the market forces impose. A primary effect of market forces is to limited the rate of growth of a firm’s profit.*

(…)”

199. En el caso de LAP, por tratarse de una empresa regulada, las tarifas fijadas ex ante (competencia en el concurso de licitación) y ex post (regulación económica), aseguran que el beneficio económico de la empresa sea igual a cero. Por consiguiente, desde el punto de vista económico, la empresa no puede estar en desequilibrio, tal y como lo propone el Concesionario.

⁴¹ Numerales 42 a 45 del punto III.4 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

200. En la propuesta de Martín Rodríguez no queda claro a que se hace referencia cuando se habla de una “situación en equilibrio”. En la teoría económica de **medición** de eficiencia y productividad, no se encuentra presente este concepto. Adicionalmente, Rodríguez tampoco define el concepto de situación de “equilibrio”.

201. Adicionalmente, LAP señala lo siguiente:

“(…)

Respecto a la afirmación del OSITRAN acerca de que la metodología de estimación del WACC que se está empleando en el caso del factor de productividad de LAP es igual al que se empleó en la medición de productividad de TISUR- y por ende, no se ha modificado la metodología previamente utilizada-, es necesario precisar que en la aplicación de la metodología de TFP se debe considerar las particularidades o singularidad de cada caso a efectos de obtener resultados consistentes (en línea con lo señalado por M. Rodríguez en el párrafo anterior). Ello significa que en cada caso se debe evaluar: i) las situaciones particulares del regulado que producirían distorsiones en los resultados, ii) las decisiones regulatorias establecidas son el Regulado en materia tarifaria, y iii) los criterios aplicados para la fijación de las tarifas que son materia de revisión. Lo contrario implicaría actuar en contra del principio de Análisis de Decisiones.”⁴²

202. En este contexto, el Concesionario sostiene que existen razones o condiciones que harían que el Regulador utilice una forma distinta de determinar el Costo de Capital (WACC), respecto de la forma como se determinó en 2004 para el Terminal Portuario de Matarani (TPM), cuya empresa concesionaria es Terminal Internacional del Sur S.A. (TISUR). LAP no acredita evidencia que sugiera que existieron condiciones estructurales distintas al TPM que validen un tratamiento diferente o excepcional para determinar el WACC.

203. Cabe precisar que durante los primeros años de la concesión del TPM, ésta enfrentó un contexto financiero más adverso (post crisis asiática), además de ser la segunda experiencia en materia de concesiones de infraestructura de transporte (agosto del año 1999), lo que hacía más complejo y costoso el financiamiento. Sin embargo, pese a estas circunstancias, no se otorgó a TISUR un tratamiento especial como el que solicita LAP, todas vez que se entiende que las políticas financieras, entre ellas de financiamiento (cuanto, como y a que tasa endeudarse) es parte de la gestión de la empresa concesionaria. No existe en el Contrato de Concesión una obligación sobre contar con más o menos deuda.

204. Como es evidente, al inicio de cualquier concesión y bajo una forma de financiamiento del tipo *Project Finance* (alto apalancamiento), las inversiones iniciales se realizan con recursos de los accionistas (patrimonio

⁴² Numeral 46 del punto III.4 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

aportado a la sociedad concesionaria). De esta manera, los prestamistas evidencian que la sociedad concesionaria asume con sus recursos sus obligaciones de inversión, para luego complementar con recursos provenientes de los prestamistas. Esta es una práctica común en todas las concesiones, ya sean de carreteras, puertos, aeropuertos o ferrocarriles, por ello no es posible considerar que LAP se encontraba en condiciones excepcionales que justifiquen un tratamiento especial.

205. Por tanto, no existen razones para que el Regulador aplique un tratamiento distinto a LAP, por lo que corresponde utilizar la misma metodología aplicada en el caso de TISUR (2004), con la finalidad de garantizar el principio de predictibilidad. Como sostiene el propio escrito de LAP, “(...) *el OSITRAN está obligado a utilizar y mantener **criterios de decisión similares ante situaciones o circunstancias de similares características** (...)*”. Esta es la razón por la que se utilizan los mismos criterios empleados en el caso de TISUR.

206. Posteriormente, LAP argumenta lo siguiente:

“A continuación explicamos cada uno de los puntos citados:

(i) Consideraciones particulares del regulado

- a. Como referimos en nuestros comentarios a la propuesta del OSITRAN, la metodología de PTF parte del supuesto de que la empresa se encuentra en equilibrio económico y aplica el enfoque no bayesiano, es decir que el mejor predictor del futuro es el comportamiento pasado.*
- b. Esto está claramente explicado y recogido por OSITRAN en los numerales 153 al numeral 159 del Informe de OSITRAN, en donde se señala que para la determinación del factor de productividad en base a TFP se asume que la empresa se encuentra en equilibrio económico, es decir, que la empresa obtiene un beneficio igual a cero.*
- c. Este supuesto de equilibrio implica que en la determinación del costo de capital se utilicen variables de estructura (tal como el ratio Deuda/Capital) que reflejen el comportamiento de la empresa en el mediano o largo plazo. A partir de este escenario de equilibrio, y en base al enfoque no bayesiano, el OSITRAN estima el comportamiento de la productividad de LAP para los próximos cinco años en base al comportamiento del pasado.*
- d. Sin embargo, **este supuesto de equilibrio económico no es aplicable para el caso de los primeros años de LAP**. Como es de conocimiento de OSITRAN, LAP inicia sus actividades en el año 2001, por lo que el período inicial de la muestra tomada por el OSITRAN para estimar el factor de productividad se encuentra afectado por las anomalías propias de los primeros años de una concesión y por las particularidades del Contrato de Concesión de LAP, como se discutió en los comentarios a la propuesta tarifaria de OSITRAN y se explicará posteriormente.*
- e. Al respecto, es imperativo tomar en cuenta lo señalado por Christensen en su informe de asesoría a OSIPTEL para la determinación del factor de productividad de Telefónica del Perú que sostiene que dado que el*

factor X es una visión prospectiva de lo que deberían ser los diferenciales de TFP y el precio de los insumos futuros, es necesario determinar si los valores obtenidos sobre el periodo de análisis resultan ser buenas predicciones de los valores futuros de estos diferenciales.

- f. *Por otro lado, el **OSITRAN señala en la Matriz – Resumen de Comentarios y Sugerencias y Aportes recibidos** (Vigésimo quinto comentario de LAP (costo de capital) que la “metodología (empleada) es consistente con las estimaciones de productividad realizadas por OSIPTEL (2001, 2004 y 2007) para el caso de Telefónica del Perú”. Esto no es correcto. El OSIPTEL para el primer proceso de revisión en el 2001, definió un valor de costo promedio ponderado de capital único para todo el periodo base a parámetros de mercado. Esta decisión habría sido tomada por OSIPTEL para superar las distorsiones que se observarían de tomar valores históricos sobre una empresa que recién inició operaciones. Mientras que en el año 2004 el OSIPTEL no consideró en la estimación del factor de productividad los primeros tres años de operación de Telefónica del Perú, por lo que de esta manera no distorsionaron los resultados obtenidos del Factor de Productividad por las anomalías de los primeros años.”*⁴³

207. Con relación al punto a) conviene resaltar que el principal supuesto para derivar la formula de diferencias de productividad, es que los beneficios de la empresa son iguales a cero. Sin embargo, la teoría económica neoclásica y la teoría de la medición de productividad y eficiencia, no establecen que la estructura de financiamiento de la empresa sea de mediano o largo plazo. No existe ningún teorema que establezca esta causalidad, que corrobore la afirmación que realiza LAP.

208. Adicionalmente, debe precisarse que fue la propia empresa, quien solicitó utilizar la formula de Bernstein y Sappington (1999), por consiguiente, es claro que la empresa conocía perfectamente los supuestos que involucraba el modelo en cuestión. Así, en la lámina 7 de presentación que realizó Macroconsult en OSITRAN por encargo de LAP, y que posteriormente se adjuntó en la carta LAP-GCCO -C- 2006-0096 del 21 de julio de 2006, señala lo siguiente:

“(…)

- **La experiencia regulatorio local en telecomunicaciones (Telefónica) y puertos (Matarani) muestra que se utilizó el enfoque de **diferencial de productividad.*****
- **Bernstein y Sappington (1999) presentan el Factor X***
(…)”

209. Posteriormente, en la diapositiva titulada Conclusiones señala lo siguiente:

- **Teniendo en cuenta las mejoras prácticas internacionales y el marco legal existente, OSITRAN debe considerar las siguientes pautas en al aplicación del RPI – X en AIJCH:***

⁴³ Ibid., pp.25-26.

- Enfoque de **Caja Doble** para los **servicios aeroportuarios**
- Debe realizarse sobre la base de **información brindada por el Concesionario**.
- Enfoque debe ser el diferencial de productividad.
- Utilizar el método de los **números índices** a través del **índice de productividad de Tornqvist**.
- **Uso de una sola canasta** que contenga todos los **servicios regulados**.

210. Queda claro entonces, que la posición de LAP siempre fue la de utilizar el “enfoque diferencial de productividad” o la formula de Bernstein y Sappington (1999). El Concesionario solicitó utilizar la fórmula, inclusive desde antes de iniciarse el proceso de revisión tarifaria por RPI – X.

211. Por otro lado, en el Recurso de Reconsideración LAP dice:

“(…)

(ii) Decisiones regulatorias previas en materia tarifaria

f. *El OSITRAN en el período 2004-2007 realizó diversos procesos de determinación de tarifas para los servicios brindados por LAP en el AIJCh. En estos procesos tarifarios, el regulador estableció criterios y metodologías para el cálculo del costo promedio ponderado de capital de LAP.*

Si bien en este proceso el OSITRAN tiene por objetivo asignar un valor al factor de productividad recogido en el Contrato de Concesión del AIJCh, para ser consistente con actuaciones previas frente a situaciones con características similares, el regulador debe respetar los criterios y metodologías previamente utilizadas. Lo contrario significaría contravenir los principios de Predictibilidad y de Consistencia de las decisiones del Regulador.”⁴⁴.

212. LAP hace referencia a los procesos de fijación y revisión tarifaria que realizó OSITRAN entre los años 2004-2007, en los cuales se utilizó una metodología diferente para estimar el WACC de LAP. OSITRAN dispone de dos metodologías para estimar el WACC: (i) Una metodología que se utiliza para el caso de revisiones tarifarias a través de un flujo de caja descontado o costos incrementales; y (ii) Una segunda, que se aplica únicamente para el caso revisiones de tarifas bajo el mecanismo RPI-X, donde RPI es la inflación y X el factor de productividad. Esta última metodología se aplica cuando deben revisarse tarifas tope y, según el RETA, su aplicación se reserva para puertos y aeropuertos, tal fue el caso del Terminal Portuario de Matarani – TISUR (2004) y en el AIJCH (2008).

⁴⁴ Ibid., p. 26.

Cuadro N°1
METOLOGÍAS PARA DETERMINAR EL WACC

VARIABLE	RPI - X	Flujo de Caja Descontado
Objetivo	Fijar Precio Anual de Alquiler del Capital	Fijar Tasa de Descuento de Flujo de Caja
Tasa Libre de Riesgo	Promedio Simple 1926 – al año	
Prima por Riesgo de Mercado	Promedio Simple 1926 – al año	
Beta	Betas de Price Cap correspondiente a cada año	Betas de Price Cap, última publicación de Bloomberg (mayor 1 año)
Prima por Riesgo País	1 año	2 años
Prima por Riesgo Regulatorio	No se considera por estar incluido en el valor del Beta de Price Cap	
Prima por Ilquidez	RETA y Practica Regulatoria Internacional no lo consideran en el WACC	
Estructura D/E	Histórico Anual (Según EE.FF. Auditados)	Objetivo
Costo de Deuda	Costo Efectivo de la Deuda	TIR Deuda

Elaboración: GRE de OSITRAN.

213. En tal sentido, desde julio del año 2004 (Resolución de Consejo Directivo N° 030-2004-CD-OSITRAN), la Concesionaria del AIJCH conocía la metodología que se aplica para las revisiones de tarifas bajo el mecanismo RPI-X. Más aún, mediante la Resolución de Consejo Directivo N° 082-2006-CD-OSITRAN, del 20 de diciembre del año 2006, se precisó su aplicación en puertos y aeropuertos en el Reglamento General de Tarifas de OSITRAN. Cabe indicar que las metodologías del Regulador son congruentes con las que las utilizadas por OSIPTEL en 2004 y 2007. Este regulador registra la mayor experiencia en estimaciones de factor de productividad para revisar tarifas bajo el mecanismo RPI-X, por lo que constituye un referente adecuado. Asimismo, la regulación mediante este mecanismo se aplicó por primera vez (Inglaterra, 1981) en el sector telecomunicaciones. Las aplicaciones en puertos y aeropuertos son relativamente recientes.
214. Inclusive, en la Adenda N°2 del Contrato de Concesión del Terminal Portuario de Matarani, suscrita el 24 de julio del año 2006, se explicita claramente la metodología que el Regulador iba a utilizar para medir la productividad (X) de las empresas reguladas bajo su ámbito de competencia. En dicha Adenda, se estableció que para medir el factor de productividad se utilizaría el índice de Fisher, y que el cálculo del WACC no incluía riesgo regulatorio ni prima de ilquidez. Es evidente, que el Regulador no puede estar aplicando una política regulatoria que discrimine entre las entidades prestadoras de servicios porque generaría asimetrías regulatorias. Es decir, algunas empresas se sentirían beneficiadas y otras perjudicadas, éstas últimas tendrían derecho a pedir que se les compense

por las pérdidas económicas que está sufriendo en comparación con la empresa que está siendo favorecida por el Regulador. Asimismo, mediante Resolución de Consejo Directivo N° 082-2006-CD-OSITRAN, se introdujo gran parte de las reglas de la Adenda de TISUR al Reglamento General de Tarifas de OSITRAN (RETA).

215. Por otro lado, en su Recurso de Reconsideración LAP precisa:

“(…)

- g. *Como es sabido, el accionar de OSITRAN repercute directamente en la repercusión de la inversión de LAP y en la sostenibilidad de la concesión. LAP, de acuerdo al Contrato de Concesión se encuentra obligada a realizar un conjunto de inversiones con el objeto de mejorar la infraestructura y la calidad del servicio de AIJCh. Gran parte de estas inversiones se han realizado durante los primeros ocho años de la concesión (2001-2008), período en el cual el OSITRAN, a través de sus diferentes decisiones regulatorias, estableció los valores de costo de capital que este organismo consideró como económicamente eficientes.*
- h. *En consecuencia, las decisiones de inversión realizadas por LAP durante este primer período- que comprende el total del período de muestra tomado por OSITRAN para estimar el Factor de Productividad- se realizaron en base a las señales de rentabilidad definidas por el regulador.*
- i. *La actual posición de OSITRAN ha estimado valores de costo de capital menores a los establecidos previamente para los mismos años de evaluación atentando así con la sostenibilidad del servicio. Esta decisión muestra que el **OSITRAN puede en cualquier momento y a su discreción establecer costo de capital menores (y con ello rentabilidades menores) sobre inversiones realizadas previamente**, desincentivando así la inversión dado que no se asegura que el inversionista recuperará la inversión realizada ante el posible cambios de reglas que decida discrecionalmente el Regulador.”⁴⁵.*

216. El Concesionario señala que, en función del WACC estimado por OSITRAN, tomó sus decisiones de inversión. Asimismo, señala que la actual posición de OSITRAN ha estimado valores de costo de capital menores a los establecidos previamente para los mismos años.

217. En primer lugar, debe señalarse que la metodología utilizada por el Regulador estuvo a disposición de LAP desde el año 2004. fecha en que concluyó el proceso de revisión tarifaria del Terminal Portuario de Matarani - TISUR. Asimismo, se llevaron una serie de reuniones a solicitud de LAP en la que se explicó que la metodología aplicable sería la establecida por el RETA

218. En segundo lugar, es claro que LAP pretende confundir y señalar que sólo debe aplicarse una metodología para estimar el costo de capital o WACC,

⁴⁵ Ibid., p. 26-27.

sin embargo son dos metodologías con objetivos completamente diferentes, y que se encuentran regulados de manera distinta en el RETA de OSITRAN. Como se ha mencionado anteriormente, existe una metodología específica para estimar el WACC cuando el Regulador fija o revisa tarifas mediante un flujo de caja descontado (o costos incrementales). En este caso específico, se debe proyectar la demanda a 10 o más años, los costos operativos, inversiones en el tiempo y el valor residual. A partir de estos elementos, se estima una tarifa, la misma que resulta de descontar un flujo de caja a una tasa prospectiva relevante única para todo el periodo de análisis, de manera que el Valor Actual Neto sea cero ($VAN=0$). Ello en concordancia con lo establecido en el numeral 1 del Anexo I del RETA.

219. En el caso de una revisión de tarifas bajo el mecanismo RPI-X (inflación menos productividad), no se proyecta demanda o construye un flujo de caja, ni se determina una $VAN=0$, sino que se estima para cada año de la concesión una productividad anual, luego se promedian todos los años y se obtiene una productividad histórica media. Dicha productividad se aplicará en el siguiente quinquenio, porque se asume que el comportamiento futuro será similar al comportamiento pasado o un promedio de este. En este contexto, para cada año en particular se estima un WACC. En efecto, si el propósito es contar con una productividad para cada año, debe estimarse el WACC para cada año. Así por ejemplo, si en algunos años existe más deuda, el WACC para cada año será distinto, considerando inclusive diferentes estructuras de deuda. En este segundo caso, se utiliza para calcular el precio de alquiler del activo que se paga año a año, el mismo que es válido sólo para dicho año. Ello en concordancia con lo que establece el RETA en el numeral 2 del Anexo I.
220. Como se ha señalado en párrafos precedentes, LAP trata de sustentar que al inicio enfrentaba una situación de desequilibrio en la concesión, que justificaría se aplique una forma distinta de determinar el WACC. Ello resultaría en una inconsistencia metodológica, pues se está utilizando una forma de estimar el WACC aplicable para casos de fijación y revisión bajo flujo de caja descontado, cuando corresponde aplicar un WACC para una revisión tarifaria bajo el mecanismo RPI-X. De aceptarse la inconsistencia metodológica de LAP propone, se contravendría el principio de predictibilidad.
221. En tercer lugar, en el “supuesto negado” que la propuesta de LAP fuera correcta, entonces el costo de oportunidad del capital (COK) propuesto por LAP en el RPI-X, debería coincidir con el costo de oportunidad de capital (COK) de largo plazo propuesto por LAP para las fijaciones (o revisiones) que se realizaron con la metodología de flujo de caja (o costos incrementales). Al respecto, en el año 2003, LAP señalaba que su costo de oportunidad del capital era de **18%**, es decir, **4,77%** menos de lo que solicitó en su propuesta de Revisión Tarifaria de RPI-X (**22,77%**) para el año 2003.

222. En efecto, el 1 de setiembre del año 2003, mediante Carta LAP /354-03/GL⁴⁶, firmada por Pilar Vizcarra Albarracín (Gerente Central de Administración y Finanzas) y Juan Marcos Venegas R. (Gerente de Administración y Finanzas) se señalaba lo siguiente:

“(…)

- a) ***En base a la tasa estimada por los accionistas como retorno de capital sobre la vigencia de la Concesión.***

Esta tasa, de 18%, es importante para los accionistas dado que representa el balance apropiado del riesgo- retorno esperado por ellos al momento del Concurso.

(…)”

223. El mismo documento sostiene también lo siguiente:

“(…)”

Así como en otros proyectos de infraestructura en el mundo, los cambios subsecuentes en el clima político o macroeconómico, no afectan las expectativas del balance riesgo-retorno esperado basado en las proyecciones a las que se comprometieron los accionistas en su momento. Este parámetro del retorno sobre el capital esperado en el momento de la propuesta es comúnmente utilizado en otros proyectos regulados y fue aceptado por los reguladores.

Adicionalmente, cabe señalar que la tasa de retorno de capital de 18% prevalece en las proyecciones de último modelo financiero analizado por los Bancos que se alistan a otorgar préstamo a LAP para financiar la ejecución de las mejoras en el Aeropuerto.

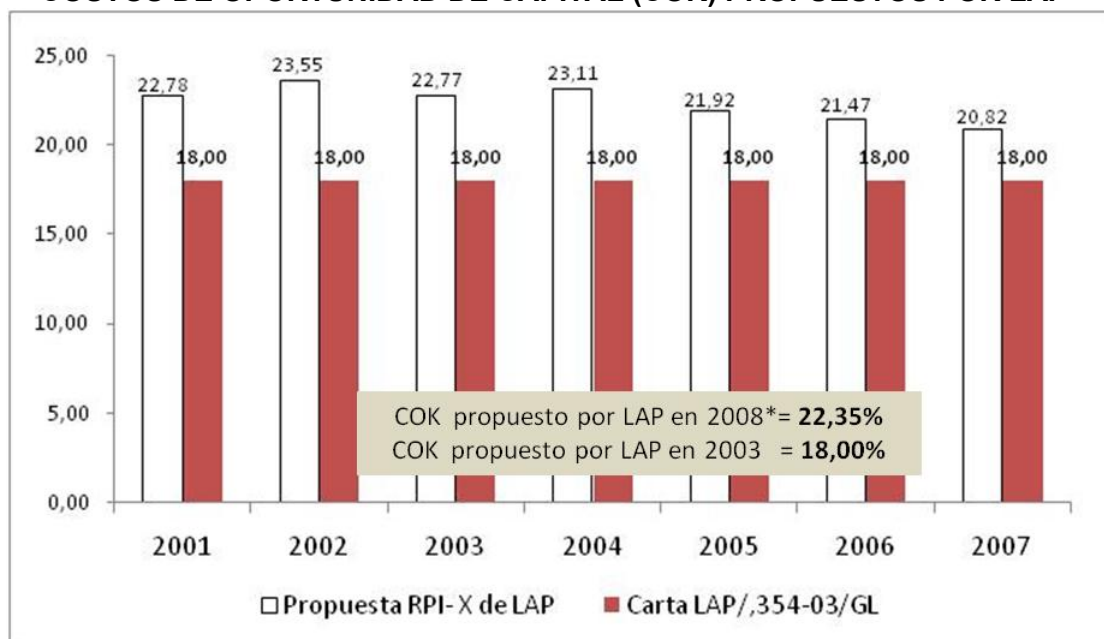
Por estas razones, consideramos pertinente indicar que la tasa de retorno sobre el capital esperada por nuestros accionistas es de 18%

(…)”[El subrayado es nuestro]

224. Es decir, LAP señalaba que su costo de capital ascendió a 18% y que dicho costo no lo obtuvo a partir del modelo CAPM, sino que correspondía a la tasa que “*representa el balance apropiado del riesgo retorno esperado por ellos (los accionistas) al momento del Concurso*”. Sin embargo, en su propuesta de RPI –X presentada a OSITRAN, el costo de oportunidad del capital (COK) en promedio es de 22,35%, es decir, es superior en 4,35% en comparación con su propuesta del año 2003 (Ver Gráfico N° 1).

⁴⁶ En el Memorando 141-03-GS-OSITRAN se señala que el período de confidencialidad de la Carta LAP/354-03/GL es de dos años. Dicho memorando se notificó a LAP mediante Oficio N° 030-03-GAL-OSITRAN.

Gráfico N° 1
COSTOS DE OPORTUNIDAD DE CAPITAL (COK) PROPUESTOS POR LAP



Elaboración: Gerencia de Regulación

225. En opinión del Regulador, no queda claro porque el Concesionario inicialmente sostuvo que su costo de oportunidad de capital (COK) del año 2003 era de 18%, y posteriormente, este valor lo ha ido modificando e incrementando en sus diferentes propuestas de fijación (o revisión) tarifaria. Por el contrario, si la prima por riesgo país durante el período 2001-2007 se redujo, debería esperarse una reducción en el costo de oportunidad del capital (COK). Por lo tanto, para ser consistente con su propia metodología, LAP debió estimar el costo de oportunidad de capital menor a 18% para el período 2004-2007, y utilizar el valor de 18% en el año 2003. Sin embargo, esto no ha sucedido.

226. En este orden de ideas, el WACC que estima el Concesionario para su propuesta de RPI-X, debería coincidir con el WACC de largo plazo que la empresa utilizó en sus propuestas de flujo de caja. En tal sentido, el promedio estadístico de los WACC estimados por LAP para el RPI-X debería reflejar la tasa de descuento esperada por el Concesionario de acuerdo con su propuesta.

227. Sobre el particular, en la Carta LAP/.354-03/GL, LAP concluye lo siguiente:

“(…)

C. Conclusiones:

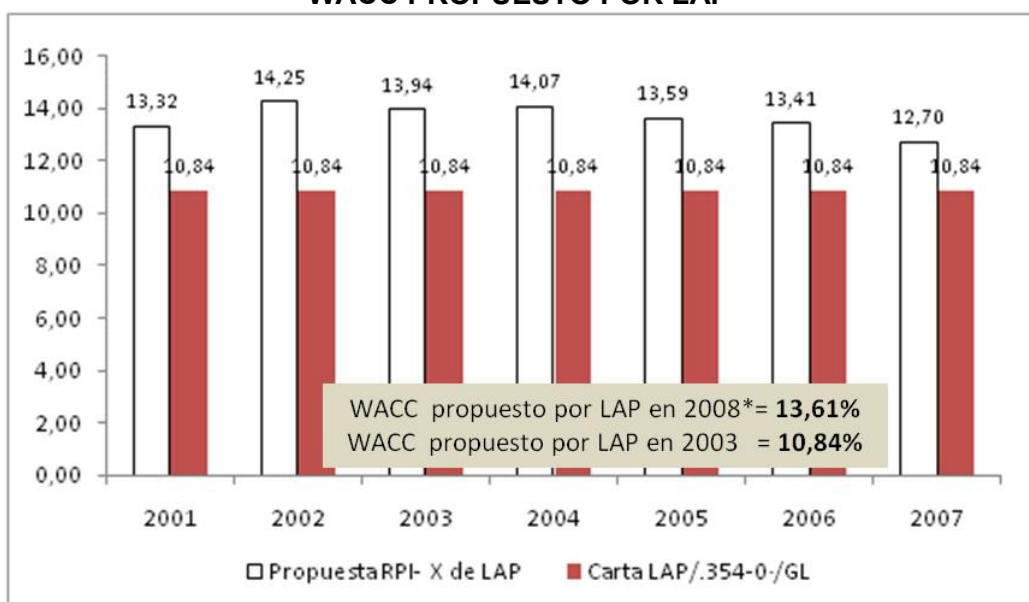
- Partiendo de un costo de oportunidad de capital de **18%**, con un costo de deuda de **8.20%** basado en la data de junio (fecha en la que se trabajó el modelo para el sustento de la Bases del Servicio de Rampa), sin otras comisiones, el costo de capital WACC sería de **10.84%**.

- Sin embargo usando las tasas actuales de los Bonos del Tesoro de los EE.UU e incluyendo comisiones de fideicomiso y agente, **pero no los costos hundidos de estructura de la deuda**, dicho costo sería de **9.85%**, con lo que el costo de capital sería de **11.58%**. Si se emplea un promedio de la tasa de los Bonos de 10 años del Tesoro de los EE.UU sobre los últimos años (1999-2003) asumiendo que sería un indicador de la tendencia de los próximos años, dicho costo sube a 10.65%, con lo que el costo de capital WACC sería de **11,93%**.
- Finalmente, partiendo de un costo de oportunidad de capital de 19.425%, basado en la metodología de CAPM, con un costo de deuda de 9.85%, el costo de capital WACC sería de **12.15%**, y con un costo de deuda de 10.65% el costo de capital sería de **12.50%**. Asumiendo un costo de oportunidad del capital de 21.087%, los resultados serían de **12.81%** y **13.17%**, respectivamente.
- **Consideramos por tanto, que la tasa de descuento utilizada de 10.84% ha sido bastante conservadora.**

(...)"

228. En otras palabras, de acuerdo con lo que señala esta carta, el WACC que demandó LAP en el año 2003 fue de **10,84%**; sin embargo, para ese mismo año (2003), LAP en su propuesta de RPI – X solicita que el valor de su WACC sea de **13,94%**. Adicionalmente, si entendemos que el WACC estimado por LAP corresponde al de largo plazo, entonces el WACC promedio del período 2001-2007 debería proveer de la tasa de descuento de largo plazo, que esperan los inversionistas obtener. Al calcular este indicador, se obtiene que el WACC promedio de la muestra es de **13,61%** (ver Gráfico N° 2)

Gráfico N° 2
WACC PROPUESTO POR LAP



Elaboración: Gerencia de Regulación

229. De la misma manera, en su recurso de reconsideración el Concesionario señala lo siguiente:

“

(iii) Criterios para Revisión de Tarifas previamente fijadas

- j. En los años 2004 y 2005 el OSITRAN estableció las tarifas de Carga y de Puentes de Embarque. En el año 2007 inició el proceso de revisión de tarifas de Puentes de Embarque. Estos servicios forman parte de la canasta de servicios que son materia de revisión tarifaria en esta oportunidad,*
- k. En todos estos procesos de determinación de tarifas, el OSITRAN empleó similares criterios a los utilizados por LAP en su propuesta tarifaria. No obstante, actualmente y con ocasión de este procedimiento, el OSITRAN ha cambiado criterios y metodología de cálculo para estimar cada uno de los parámetros del costo de capital.*
- l. Este accionar de OSITRAN es contrario al principio de Consistencia y al de Predictibilidad. Dado que en este proceso se están revisando las tarifas previamente fijadas, esta revisión se debe realizar **en armonía y conforme a los principios y criterios que orientaron la fijación inicial de las tarifas.***
- m. Por lo expuesto, el OSITRAN se encuentra obligado a mantener consistencia en los criterios y metodología empleados en el proceso de revisión tarifaria a los empleados en el proceso de revisión tarifaria a los empleados en al respectiva fijación tarifaria o, por el contrario, a sustentar adecua y razonablemente cualquier cambio en los criterios aplicados antes a casos similares.*

47. No habiendo OSITRAN fundamentado los cambios de criterios utilizados, la estimación del costo de capital en el actual proceso que busca asignar un valor al “X”, debe ser realizada manteniendo los mismos criterios y metodologías empleadas para el cálculo del WACC en línea con lo anteriormente aprobado por el regulador. En caso contrario, de mantenerse la posición adoptada por OSITRAN en la Resolución, se estaría configurando una situación contraria a los principios de Predictibilidad y Consistencia citados, a la vez de afectar la Sostenibilidad del Servicio e incrementar el riesgo regulatorio.

48. Adicionalmente, tal como se presentó en nuestros comentarios a la propuesta de revisión tarifaria del OSITRAN, la experiencia regulatoria de estimación del costo de capital para estudios de TFP en sectores regulados aplican criterios consistentes con el principio de eficiencia económica y evitan introducir distorsiones por cambio de parámetros individuales de forma ad-hoc. En estas referencias se pueden mencionar:

- Diewert et Lawrence (2004) utilizan un costo de oportunidad fijo para estimar la productividad en redes de distribución eléctrica.*
- Makholm et Quinn (1997, NERA) plantean el empleo de un costo de capital que únicamente varía en base a la cotización del bono público.*

- Uri (2000) plantea considerar un costo de capital base, y actualizarlo por un índice basado en el evolución del bono de categoría BAA.⁴⁷

230. Adicionalmente, en el documento titulado “Consideraciones sobre algunos puntos discutidos en la reunión de OSITRAN”, adjunto al escrito presentado por LAP el 24 de abril de 2009, el Consultor externo Martín Rodríguez Pardina señala que tanto la metodología de PTF como la de flujos de caja hacen uso del mismo concepto de costo de capital.
231. Sobre el particular, conviene hacer algunas precisiones. En primer lugar, en el informe de OSITRAN titulado “Revisión Tarifaria Máxima Bajo el Mecanismo de Precio Tope en el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez – Version 3”, se explicó claramente porque se utilizaban dos metodologías diferentes para estimar el costo de capital del AIJCH. Una para el caso de fijaciones y revisiones bajo un flujo de caja descontado, y otro aplicable a revisiones bajo el mecanismo RPI-X.
232. Como se señaló anteriormente, en el método de flujo de caja (o costo incrementales) se trabajan con proyecciones de demanda, costos, e inversiones. Los procesos de fijación y revisión tarifaria que ha realizado OSITRAN en el período 2004-2007, utilizaron esta metodología de flujo de caja (o costos incrementales). En ese contexto, se realizaron las consultorías de Martín Rossi y Arturo Barra. Es decir, dichas consultoría estuvieron orientadas a evaluar criterios de aplicación del WACC en la metodología de flujo de caja (o costos incrementales). En consecuencia, cuando se utiliza la metodología de flujo de caja (o costos incrementales) si tiene sentido aplicar la estructura de deuda-capital objetivo y el TIR de la deuda.
233. En efecto, los términos de referencia elaborados en julio del año 2007 por OSITRAN, y que sirvieron para que el consultor Martín Rossi elabore su informe señalan lo siguiente:

“Antecedentes

(...)

En los procedimientos de fijación y/o revisión de tarifas y cargos de acceso en las infraestructuras de transporte de uso público, el WACC es un componente necesario para determinar el costo de oportunidad de los recursos aplicados por las empresas reguladas, ajustadas por riesgo.

En este contexto, en los últimos procedimientos administrativos relacionados tarifas y cargos de acceso, la determinación del WACC por parte del Regulador fue el principal tema de controversia con los Concesionarios, especialmente en el caso del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez. Asimismo, OSITRAN viene actualmente revisando el Reglamento General de Tarifas (RETA), el mismo que establece, entre otros aspectos, las reglas para determinar el WACC, las que deben ser perfeccionadas, a la luz de las aplicaciones y controversias.

⁴⁷ Numerales 46 a 48 del punto III.4 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

Objetivo

Analizar los aspectos metodológicos y regulatorios de la determinación del costo promedio ponderado del capital (WACC) y proponer ajustes metodológicos a la luz de la experiencia de OSITRAN y de otros servicios públicos, en especial los realizados en la región latinoamericana.

Etapas de la consultoría

- *Revisión de la literatura económica y financiera sobre los aspectos metodológicos de la determinación del costo promedio ponderado del capital.*
- *Revisión del marco normativo (RETA) respecto a la determinación del costo promedio ponderado del capital en infraestructuras de transporte. (Ver anexo)*
- *Revisión de la experiencia internacional, es decir, análisis de las mejores prácticas regulatorias internacionales respecto a la determinación del costo promedio ponderado del capital en infraestructuras de transporte.*
- *Revisión de la experiencia de OSITRAN en relación a la aplicación del WACC.*
- *Elaboración de una propuesta metodológica y regulatoria para la determinación del costo promedio ponderado del capital, para las infraestructuras de transporte bajo el ámbito del OSITRAN.*

Es necesario señalar, adicionalmente, que el Regulador se encuentra especialmente interesado en que se enfatice en los siguientes temas:

- *Tasa libre de riesgo. Periodo óptimo o razonable desde el punto de vista regulatorio para la determinación de este componente.*
- *Tasa de retorno de mercado. Periodo óptimo desde el punto de vista regulatorio para la determinación de este concepto.*
- *Riesgo país. Periodo óptimo desde el punto de vista regulatorio para la determinación de este concepto.*
- *Beta. Criterio óptimo desde el punto de vista regulatorio para determinar la muestra de cálculo. Fuente más recomendable para obtener la información. Relación entre el Beta y el riesgo país (en que medida el segundo podría estar incluido en el primero). Características de la muestra de betas a considerar, betas de price cap y betas de tasa de retorno.*
- *Riesgo regulatorio. ¿Debe considerarse una prima por riesgo regulatorio, en que casos? ¿Cómo determinarlo y a cuánto debería ascender la misma? Relación entre el Beta y el riesgo regulatorio (en que medida el segundo podría estar incluido en el primero). Relación entre el riesgo regulatorio y el riesgo país (estaría el primero incluido de alguna manera en el segundo?), (José Luis Guash sugiere que el riesgo regulatoria podría oscilar entre 2% a 6%)*
- *Prima por iliquidez. ¿Debe considerarse una prima por iliquidez? ¿A cuánto debería ascender la misma? Normalmente no se observa en*

casos de servicios públicos, pero suele ser requerido por las empresas reguladas.

- *Costo de la deuda. Criterio que debe considerarse para calcular el costo efectivo de la deuda de la empresa regulada. Si el Concesionario realiza un swap de deuda (deuda barata por deuda cara), ¿deben considerarse en el cálculo del costo efectivo los gastos asociados al primer financiamiento o anteriores financiamientos (es decir, los asociados a la deuda cara, tales como honorarios de abogados, estudios, etc.) o considerarse un enfoque incremental, con lo cual es un costo hundido los gastos asociados a anteriores financiamientos? Que otros gastos deben agregarse a la tasa de interés de endeudamiento, o no considerarse.*
- *Ponderadores. Criterio para definir los ponderadores (información contable o algún objetivo regulatorio)."*

234. Como se aprecia, la consultoría asignada al Consultor Martín Rossi tiene como propósito absolver consultas relacionada a cuestionamientos de LAP sobre la fijación y revisión de tarifas y cargos de acceso, aprobados por OSITRAN entre el año 2004 y el año 2007. Es necesario señalar que, en el momento en que se solicita la consultoría, se encontraba bajo reconsideración y nulidad la revisión de tarifas por uso de puentes de embarque en el AIJCH. Este procedimiento, y los demás realizados en dicho periodo, utilizaron un flujo de caja descontado, por lo que corresponde aplicar un costo de capital (WACC) idóneo, distinto al que se aplica para revisiones de tarifas bajo el mecanismo RPI-X. Es decir, los términos de referencia y el Consultor se refieren a la estimación de un costo de capital bajo un flujo de caja descontado (o costos incrementales).
235. Cabe señalar que el 12 de marzo del año 2008, mediante la Resolución de Consejo Directivo N° 016-2008-CD-OSITRAN, se aprobó el inicio del procedimiento de revisión tarifaria de oficio para la TUUA nacional e internacional, la tarifa de aterrizaje y despegue nacional e internacional, la tarifa de estacionamiento de aeronaves nacional e internacional, la tarifa por uso de puentes de abordaje y la tarifa por uso de instalaciones de carga en el AIJCH. Por tanto, no es posible utilizar el informe del Consultor Martín Rossi (setiembre del año 2007) para fines distintos, es decir, como argumento de un Recurso de Reconsideración en un procedimiento que incluye una metodología distinta y posterior al periodo de análisis de la consultoría.
236. En suma, el informe del Consultor Rossi y consecuentemente el Informe de Supervisión de la Consultoría del Consultor Arturo Barra, versan sobre los mismos términos de referencia y supuestos, por tanto ambos tratan de absolver consultas sobre estimaciones de costo de capital aplicable a flujos de caja descontado (casos que fueron objeto de cuestionamiento por LAP en diversos procedimientos de fijación de cargos de acceso y fijación y revisión de tarifas hasta 2007), y no resultan aplicables a un costo de capital bajo un mecanismo RPI-X.

237. No obstante lo anterior, se ampliará la explicación del por qué utilizar una metodología de cálculo de WACC u otra. Cuando se trata del WACC para revisión de tarifas bajo el mecanismo RPI-X, los criterios se modifican. Cuando se mide la productividad con números índice (Fisher, por ejemplo), se estima para cada año (del 2001 al 2007) los precios y cantidades en tres mercados factores: mano de obra, materiales y capital. De esta forma, en cada mercado se determina el precio que efectivamente pago durante ese año la empresa. En el caso de mano de obra, el precio es el salario que se pago durante el año en cuestión, y no es el promedio de todos los años o el salario “objetivo” que la empresa desea pagar a sus empleados. Simplemente, es el salario promedio que pago durante cada año.
238. El mismo criterio se aplica para el caso del factor de capital, es decir, se estima el precio que el Concesionario pago por utilizar los servicios de capital o precio de alquiler (renta). En consecuencia, el mecanismo de formación de precios del factor capital debe considerar el precio de reposición del bien, el precio del pago efectivo de intereses (que incluye costos de emisión) y la rentabilidad que los accionistas obtuvieron por su capital en cada año.
239. Por este motivo, sólo se consideran rendimientos anuales históricos y no proyectados, como si es el caso de los flujos de caja, donde el WACC es estimado con la finalidad de descontar dicho flujos, y no con el objetivo de determinar los precios de alquiler del capital.
240. Es necesario señalar que si se aplica la propuesta del Concesionario, entonces se estaría contabilizando doblemente los intereses en la medición del factor de productividad. De acuerdo con lo señalan los Estados Financieros Auditados de LAP, los activos intangibles incluyen costos de concesión, mejoras de infraestructura del aeropuerto y costos de financiamiento capitalizados.
241. Como refiere la Carta LAP –GPF-2009-00031 del 13 de febrero del año 2009, entre los años 2003 y 2007 los costos de préstamos y la amortización de los costos de emisión de deuda se capitalizaron en los activos intangibles. Esto significa que parte de los costos financieros de LAP se agregaron al valor de los activos intangibles, tal y como lo establece la NIC 23.
242. En consecuencia, si se aplica la metodología de LAP (la cual es incorrecta, por lo expuesto anteriormente), el integro del costo de los préstamos se estaría reconociendo en el costo capital y una parte de estos mismos costos se estarían volviendo a reconocer en los activos fijos intangibles. Por ejemplo, de acuerdo con el flujo de deuda remitido por LAP en el Memorando LAP –GPF-10-2007, el pago de intereses (que incluye costos de mantenimiento de la deuda) para el año 2005 serían de US\$8,28 millones, pero según los Estados Financieros Auditados de LAP, ese año la empresa pago US\$4,81 millones. La diferencia entre el flujo y el registro contable se explica por la capitalización del costo de los préstamos. Es decir, ese año el Concesionario capitalizó US\$2,92 millones por el costo del

préstamo y US\$184,0 miles por amortización de los costos de endeudamiento. Por consiguiente, si se aplicará la propuesta de LAP se estaría sobre estimando el costo del préstamo.

243. Tal y como se ha señalado, la metodología para el cálculo del WACC que ha sido utilizada por OSITRAN, fue aplicada previamente en el Terminal Portuario de Matarani (TISUR) en 2004, así como en OSIPTTEL en dos ocasiones (2004, 2007). En los tres casos se utilizó información contable en la estimación del WACC de la empresa. En tal sentido, no es correcto lo que dice el Concesionario cuando afirma que OSITRAN ha cambiado de metodología. Por el contrario, OSITRAN para garantizar la transparencia y predictibilidad de sus procedimientos está siguiendo la **misma metodología de estimación del wacc que utilizó en el caso del Terminal Portuario de Matarani (TISUR)**.
244. Adicionalmente, la metodología implementada por OSITRAN en el proceso del año 2008 fue la misma que utilizó Macroconsult en el año 2004 para el caso de la revisión de tarifas del Terminal Portuario de Matarani. Debe recordarse que Macroconsult es el asesor económico-financiero de LAP, tal y como consta en el Anexo 2 y el Anexo 5 de la Carta N° LAP-GCCO-C-2008-00193), que contiene los comentarios del Concesionario al Proyecto de Resolución Tarifaria. Ambos anexos fueron elaborados por Macroconsult a solicitud de LAP.
245. Debe precisarse que en el Anexo 2 de la señalada comunicación Macroconsult crítica exclusivamente la metodología utilizada para calcular el costo de la deuda. De esta forma, en la pagina N° 13 del escrito presentado por LAP, titulado “Cálculo del costo de la deuda”, se plantea una fórmula para calcular este indicador. Este comentario fue aceptado por el Regulador de forma parcial, tal y como consta en la Matriz de Comentarios.
246. Por último, en su Recurso de Reconsideración LAP señala:
- “49. Por otro lado, es preciso mencionar que OSITRAN en el año 2008 contrató dos consultorías (Martín Rossi y Arturo Barra) respecto de la estimación del costo de capital en sectores de infraestructura portuaria y aeroportuaria. Los resultados de ambas consultorías son consistentes con la aplicación de un costo de capital único tal y como lo realizado en la experiencia regulatoria citada en estas consultorías, como se explica a continuación.*
- 50. En el Informe de OSITRAN no se responde a todos los comentarios presentados por LAP (incluyendo los anexos donde se desarrolla la consultoría del Dr. Martín Rodríguez Pardina (noviembre 2008)) en su Informe Comentarios a la Propuesta de OSITRAN sobre el Factor de Productividad de Lima Airport Partners SRL respecto de los criterios adoptados para la estimación de los parámetros del costo promedio ponderado de capital, situación que afecta la transparencia y evidencia la falta de motivación en el resolución de OSITRAN.*

51. En consecuencia, nos reafirmamos en nuestra solicitud de adoptar criterios razonables y basados en los principios de eficiencia económica y sostenibilidad de la oferta para cada uno de los parámetros en estimación del costo de capital promedio ponderado, por lo que OSITRAN deberá aplicarlos criterios expuestos por LAP, o alternativamente, absolver acordemente los comentarios presentados a la propuesta del factor de productividad.”⁴⁸.

247. Del análisis realizado en esta Sección, quedó demostrado que las estimaciones de LAP no son consistentes: la estimación del costo de oportunidad del capital (COK) está muy por encima de lo que la propia empresa propuso anteriormente. En el año 2003, sostuvo que el costo de capital de sus accionistas (COK) era 18%, posteriormente, para su propuesta de RPI-X el COK del año 2003 se incrementa a 22,77%. Asimismo, su inconsistencia principal es el uso de las mismas reglas para determinar el WACC cuando se trata de la aplicación de flujos de caja descontados y aplicación del mecanismo RPI-X.

248. Adicionalmente, debe precisarse lo siguiente:

- LAP conocía desde el año 2004, la metodología para estimar el WACC en el caso de la medición del factor de productividad. Dicha metodología fue aplicada por OSITRAN con la asesoría de Macroconsult, en el caso del Terminal Portuario de Matarani (TISUR). Adicionalmente, en la experiencia nacional, también se utiliza la misma metodología, tal y como lo demuestra el caso de OSIPTTEL (2004, 2007).
- El asesor financiero de LAP, Macroconsult, no cuestiona la metodología utilizada por OSITRAN para calcular el WACC. El único comentario que efectuó está relacionado con el costo de la deuda, dicho, comentario fue aceptado parcialmente por el Regulador.

IV.2.4.2. Estructura de capital: Ponderadores

249. LAP señala lo siguiente:

“52. La principal anomalía generada para la aplicación de un costo de capital histórico se produce por la aplicación directa de una estructura de capital histórica según estados financieros. Esta aplicación es contraria al enfoque no bayesiano postulado por el OSITRAN en la estimación del factor de productividad, debido a que en los primeros años de la concesión, la estructura de capital esta distorsionada por las restricciones del Contrato de Concesión.

53. Las conclusiones de las consultorías contratadas por OSITRAN reafirman la posición de LAP respecto del ratio Deuda/Capital a emplear para la estimación del Costo de Capital, de acuerdo con lo que a continuación se expone:

⁴⁸ Numerales 49 a 51 del punto III.4 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

(i) Consultoría de Martín Rossi

- a. De acuerdo con lo sostenido por Rossi, la estructura de capital óptima debe generar incentivos para una gestión eficiente. La desventaja de aplicar una estructura capital óptima, es que al no existir acuerdo de partes se genera mayor discrecionalidad por parte del Regulador e incrementa el riesgo de la empresa. Esta desventaja no se presenta en el caso de LAP debido a que existe una estructura de capital ampliamente discutida y aceptada por las partes a lo largo de los procesos tarifarios previos, Caso contrario, la actual posición de OSITRAN de cambio de criterio en la determinación de la estructura de capital genera un incremento del riesgo regulatorio.
- b. **Asimismo, el factor de productividad debe reflejar las ganancias de productividad proyectadas por la empresa sobre las ganancias proyectadas para la economía. En tal sentido para la estimación del costo de capital se debe emplear valores en base a una situación de equilibrio o reproducible en el futuro. OSITRAN no toma en cuenta este aspecto esencial.**
- c. **Al considerar los valores de los primeros años de la empresa- período en el cual existían restricciones contractuales que imposibilitaba incorporar deuda a la estructura de la empresa- el OSITRAN asume erróneamente que está situación de desequilibrio es reproducible en el futuro, cuando la empresa ya cuenta con un nivel de apalancamiento cercano al objetivo y puede acceder –sin restricciones contractuales- al financiamiento por deuda.**

La experiencia regulatoria en Latinoamérica ha demostrado el empleo de valores actúales, es decir, ha considerado un solo valor para el período regulatorio, siendo éste el valor observado en el último año al momento de la revisión, contrario a lo aplicado por el OSITRAN. El regulador, por ende, se ha alejado sin motivación alguna de los estándares más aceptados de la industria. Al respecto, se puede consultar M. Rodríguez (octubre 2008).

(ii) Consultoría de Arturo Barra

- d. **La estructura deuda capital debe ser aquella que sea considerada óptima u objetiva. Añade, que en caso la empresa haya alcanzado una estructura de capital de largo plazo distinta de la óptima, entonces se debe utilizar los valores contables.**
- e. **La estructura de capital a aplicar en la revisión tarifaria debe ser aquella que corresponda a la que se espera la empresa mantenga durante el período regulado. Esta recomendación es contraria a la aplicada por el OSITRAN en el presente proceso en el que se busca asignar un valor al factor de productividad.**

54. En consecuencia OSITRAN ha actuado en contra de recomendaciones realizadas por sus propios consultores contratados para establecer una

*metodología de estimación del costo de capital en sectores bajo su regulación.*⁴⁹ [El subrayado es nuestro]

250. En este punto, conviene hacer varias precisiones. En primer lugar, como se ha señalado anteriormente, las consultorías que contrató OSITRAN para la determinación del WACC se realizaron en el marco de la metodología de flujo de caja descontado (o costos incrementales), y no está relacionada con la revisión tarifaria a través del mecanismo de RPI-X, tal como se ha acreditado con lo que establecen los términos de referencia de dicha consultoría.
251. En segundo lugar, debe precisarse que en ninguna parte de los documentos presentados por Rossi o Barra se hace referencia a la medición del factor de productividad. Las opiniones vertidas en estos documentos están relacionadas con flujos de efectivo, y no con la medición del factor de productividad. Por consiguiente, los puntos b) y c) del Recurso de Reconsideración de LAP, no se encuentran presentes en la Consultoría de Martín Rossi, sino que corresponden a opiniones del Concesionario.
252. En tercer lugar, el Concesionario señala que *“(...) asimismo, el factor de productividad debe reflejar las ganancias de productividad proyectadas por la empresa sobre las ganancias proyectadas para la economía. En tal sentido para la estimación del costo de capital se debe emplear valores en base a una situación de equilibrio o reproducible en el futuro. OSITRAN no toma en cuenta este aspecto esencial (...).”*⁵⁰.
253. Para la estimación del costo de capital deben emplearse valores que reflejen el comportamiento histórico de la empresa, debido a que el factor de productividad que se está midiendo es histórico. En tal sentido, resulta consistente utilizar información contable histórica, tal y como lo hace OSIPTEL, en el caso de Telefónica en los años 2004 y 2007. El error conceptual de LAP es el mezclar conceptos de flujo de caja (o costos incrementales), con conceptos de factor de productividad histórico. Cabe precisar que la primera estimación de OSIPTEL (2001) se realizó con grandes limitaciones de información y parte del periodo 1994-1998 corresponde a los que se denomina concurrencia limitada. Para las estimaciones de 2004 y 2007, la información utilizada excluye dichos años.
254. En cuarto lugar, el Concesionario señala que el Contrato de Concesión limitó su capacidad de endeudarse los primeros años, por lo que tuvo que esperar la Adenda al Contrato para poder conseguir financiamiento. Si el Concesionario conocía que iba tener limitaciones de endeudamiento y que, por lo tanto, el proyecto no era bancable, entonces tenía entre sus opciones el “no postular” al proyecto. Si “postulaba” entonces implicaba que aceptó el riesgo de financiamiento. Es claro que este riesgo lo incorporó y descontó en su propuesta económica y técnica, porque de lo contrario no hubiera

⁴⁹ Numerales 52 a 54 del punto III.4 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

⁵⁰ Literal “b” del Numeral 53 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

participado en la licitación. Asimismo, cualquier proyecto de concesión que se financie vía un *Project Finance*, hasta antes de los desembolsos del financiamiento, utiliza los recursos aportados por los accionistas (capital). Esta es una práctica común, que no sucede de manera excepcional, como lo pretende sostener LAP.

255. En quinto lugar, el hecho de no contar con deuda no es una situación “extraordinaria” para la empresa. Por el contrario, en el sector aeroportuario existen, por ejemplo, empresas que trabajan con 100% de capital (E) y 0% de deuda (D), estos son los casos del Grupo Aeroportuario del Pacífico y del Grupo Aeroportuario del Sureste de México. Desde que se dieron en Concesión ambos aeropuertos no han requerido endeudamiento y se financian con capital propio (E).
256. Debe señalarse que en las diferentes propuestas tarifarias realizadas por LAP ha tomado como aeropuertos similares los aeropuertos concesionados de México. Por ejemplo, en el documento titulado “Tarifas Oficinas Operativas en el Aeropuerto Internacional “Jorge Chávez”: Período 2007 - 2009”, presentada como parte de la Carta N° LAP –GCCO-C-2006-00147, el Concesionario utiliza para estimar su beta, los correspondientes a los Grupos Aeroportuarios del Sureste y del Pacífico de México.
257. En sexto lugar, el Concesionario señala que la experiencia Latinoamericana *“ha demostrado el empleo de valores actuales, es decir, ha considerado un solo valor para el período regulatorio, siendo éste el valor observado en el último año al momento de la revisión contrario a lo aplicado por OSITRAN.”*⁵¹.
258. Esta afirmación es falsa. En ninguna parte de Latinoamérica se mide el factor de productividad con números índices históricos (o índice de Fisher). En otras palabras, en ninguna parte de América Latina se estima la productividad física del aeropuerto, por consiguiente, no existe país que pueda compararse con el caso peruano.
259. En los países donde se aplica el modelo de RPI-X en el sector aeroportuario⁵², se utiliza la metodología de *Building Blocks*, método que es similar al flujo de caja. En tal sentido, en el contexto de esta metodología (*Building Blocks*) si tiene sentido utilizar el WACC de flujo de caja, y no el contable o anual.
260. En este contexto, LAP prosigue:

“55. En el Anexo 1 del Informe de OSITRAN, el regulador sostiene que no puede aplicarse el ratio Deuda/Capital objetivo para la estimación del factor de productividad “...debido a que se trata de un indicador estático que no refleja las ganancias (o pérdidas) de eficiencia del Concesionario”.

⁵¹ Literal “c” del Numeral 53 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

⁵² Casos de México o Costa Rica

56. Adicionalmente, con relación a la prepublicación de la respuesta de revisión de tarifas máximas del AIJCH incluida como el anexo al Informe de OSITRAN, en la Matriz- Resumen Comentarios y Sugerencias y Aportes recibidos, el OSITRAN señala que la metodología aplicada para la estimación del factor de productividad es “retrospectiva”, por lo que trabajar con una estructura deuda/capital objetivo resulta inconsistente con la metodología.

57. Sin embargo, el OSITRAN no responde ni en el informe de OSITRAN ni en la Matriz Resumen de Comentarios y Sugerencias y Aportes recibidos los argumentos presentados en nuestros comentarios, los mismos que directamente cuestionan la aplicación de una estructura de capital histórica dentro de la metodología de TFP (retrospectiva) para la estimación del factor de productividad. Esta situación vulnera el Principio de Transparencia y afecta el debido procedimiento administrativo, al restringir el derecho de LAP de ejercer su Derecho de Defensa y absolver la posición del OSITRAN respecto de esta materia.

En tal sentido, nos vemos precisado a reafirmar que OSITRAN erróneamente asume: i) que los cambios de estructura de capital observados son producto exclusivamente a la eficiencia de la empresa ii) que estas eficiencias son reproducibles en el futuro (enfoque no bayesiano), e iii) ignora un principio básico que los rendimientos en inversiones en infraestructura son a largo plazo.”⁵³.

261. OSITRAN se reafirma en lo señalado en el Informe Tarifario. Al respecto:

- La información contable auditada de LAP correspondiente a los años 2001 y 2002 muestra que durante ese período la estructura deuda-capital era cercana a cero, es decir no tenía deuda. En consecuencia, no existe ninguna evidencia que muestre o demuestre que durante este período de tiempo el ratio D/E era de 60/40.
- Como se señaló en el Informe “Revisión de Tarifa Máxima bajo el Mecanismo de Precio Tope en el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez- Versión 3”, no se puede aplicar el ratio deuda/capital objetivo para la estimación del factor de productividad debido a que se trata de un indicador estático que no refleja las ganancias (o pérdidas) de eficiencia del Concesionario.
De esta forma, cuando LAP suscribe el Contrato conocía las reglas y alcances del mismo, es decir, conocía los períodos de tiempo en los cuales tenía que trabajar con capital propio y esto lo incorporó en su oferta económica y técnica. Desde que postuló, el Concesionario tomó control de los insumos que iba a utilizar, y decidió la forma más eficiente de administrarlos, para obtener la mayor rentabilidad posible.
- La estructura D/E objetivo sólo es aplicable en el caso de flujos de caja descontados (o costos incrementales), porque esta estructura se utiliza para estimar el valor del WACC que posteriormente se va utilizar para descontar flujos de efectivo. En el caso del factor de

⁵³ Numerales 55 a 57 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

productividad, el WACC se utiliza para estimar el precio de alquiler de los activos, y no se emplea para descontar flujos. Por consiguiente, se tiene que utilizar información histórica para establecer el costo del alquiler que pago el Concesionario por ese bien.

Ahora bien, si tal como menciona LAP, la estructura de Deuda–Capital es “objetivo” y es de carácter prospectivo, entonces sería razonable aplicarla desde el momento en que se dio el primer endeudamiento, y no desde el año 2001. Es decir, si se sigue el razonamiento de LAP, lo lógico sería, por ejemplo, emplear el ratio Deuda–Capital Objetivo a partir del año 2003. Dicha estructura de capital D/P se modifica en 2007 con el segundo financiamiento.

- Si aplicáramos la estructura deuda-objetivo, entonces, tendríamos que proyectar demanda, inversiones y costos, con la finalidad de ser consistentes. Ello no es posible, que la información que se este utilizando sea histórica, y que en simultaneo se utilice información proyectada, como es el caso del ratio deuda-capital objetivo.

262. En concordancia con lo anterior, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo **N°064-2008-CD-OSITRAN**, relacionado a **deuda –capital objetivo**, debe declararse **infundada**.

IV.2.4.3. Estructura de capital histórica

263. En este tema, el Concesionario sostiene:

“...

- a. La metodología PTF presupone una situación de equilibrio de una empresa en marcha y no una que está iniciando actividades, ya que ello genera discontinuidades (condiciones de borde) no consideradas en esta metodología.*
- b. Esta condición de empresa en equilibrio no es aplicable en el caso de LAP: nuestra representada recién inició sus actividades en el 2001 por lo que los valores efectivos de Deuda y Patrimonio de los primeros años registrados en los estados financieros de LAP estaban influenciados por la nula probabilidad de que los mismos sean consistentes con el desarrollo del proyecto aeroportuario.*
- c. En realidad se agrava debido a que los dos primeros años de la concesión (2001 y 2002) estuvieron afectados por factores externos fuera del control de la empresa, en especial por la imposibilidad contractual de obtener financiamiento necesario para las inversiones.”⁵⁴.*

264. Adicionalmente, en el documento titulado “Consideraciones sobre algunos puntos discutidos en la reunión de OSITRAN”, adjunto al escrito presentado por LAP el 24 de abril de 2007, el Consultor externo Rodríguez Pardina señala que “(...) *La aplicación mecanicista de una metodología teórica desarrollada para otras circunstancias llevaría a errores e inconsistencias.*

⁵⁴ Numeral 57- p. 30 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

Así por ejemplo el que la metodología en general requiera el uso de datos históricos no puede llevar a extrapolar una variación en el ratio de endeudamiento que está fuertemente influenciado por restricciones contractuales de los primeros años y los naturales ajustes asociados al inicio de una concesión”.

265. Sobre el particular, Chisari, Rodriguez Pardina⁵⁵ y Rossi (1999) en el documento titulado “El Costo de Capital en Empresas Reguladas: Incentivos y Metodología”⁵⁶ señalan lo siguiente:

*“Para obtener el nivel de apalancamiento y la participación del capital propio en el capital total existen dos opciones: valor de libros y valor de mercado. **La ventaja del valor de libros es que se trata de un dato estable en el tiempo y que se encuentra disponible para todas las compañías.** Sin embargo, cuando es empleada una contabilidad histórica, el verdadero valor de la firma viene dado en forma más precisa por el valor de mercado. Además, los regímenes de depreciación varían entre países, lo cual impacta en el valor de los libros mostrado por las cuentas y dificulta las comparaciones entre empresas de distinta nacionalidad. El valor de mercado, por su parte, posee el gran inconveniente de que la mayoría de las compañías no cotizan en bolsa, y por ende, sus valores de mercado no se encuentran disponibles. Aún para aquellas firmas que si cotizan en bolsa, la mayor parte de su deuda no lo hace (Alexander, 1995). Además, existe un problema de circularidad en el valor de mercado, ya que éste igual al flujo de fondos futuros descontados a una tasa de descuento adecuada, el costo de oportunidad de capital. Esto es, el valor de mercado va a depender de las expectativas del mercado acerca del costo de oportunidad del capital, el cual a su vez es un determinante de los flujos de caja futuros.*

En el contexto de la determinación del costo de capital de empresas reguladas, la práctica habitual consiste en ponderar el costo de capital propio y el costo de endeudamiento por sus respectivos valores de libros (ver Morin, 1994, p. 411, o Spiegel y Spulber, 1994,p.426).”

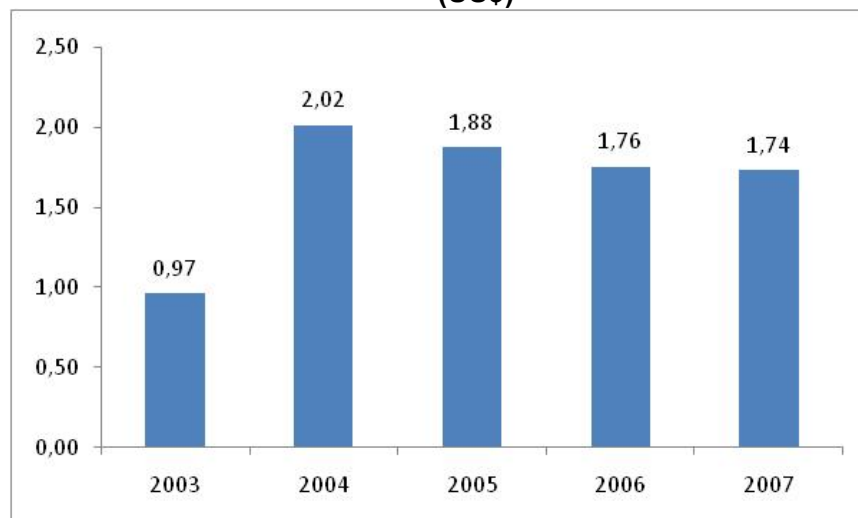
266. Es otras palabras, el propio Consultor de LAP (Martín A. Rodriguez Pardina) sostiene que en la determinación de los ponderadores del costo de capital, la mejor práctica regulatoria es aquella que utiliza los ponderadores (D/E) estimados a partir del valor de libros, tal y como lo sostiene OSITRAN. Aplicando este criterio, en los años 2001 y 2002, la estructura D/E ascendió a 100/0.
267. Por otro lado, LAP nuevamente confunde conceptos. **El no contar con deuda, no implica que la empresa esté en desequilibrio económico, tal y como lo sostiene LAP, en ningún texto de economía se establece está relación de causalidad.** Por el contrario, la decisión de financiarse con capital propio o deuda forma parte de la estrategia de la empresa para reducir costos.

⁵⁵ Actual consultor de LAP.

⁵⁶ Este documento fue citado por LAP en el Anexo 2 de sus Comentarios a Propuesta de RPI –X que efectuó el Regulador.

268. Así, una vez que las tarifas son fijadas en un esquema de regulación de precio tope (*price cap*), como el que se aplica al AIJCH, entonces la empresa regulada tiene incentivos a incrementar sus beneficios reduciendo sus costos. Para ello, puede reducir costos operativos o financieros. Una forma de disminuir los costos financieros es a través de mayor endeudamiento. De esta forma, el alto apalancamiento aumenta el riesgo asociado con la inversión, pero puede ofrecer altos retornos a los accionistas del proyecto. El Regulador mide la productividad de la empresa, con la finalidad de capturar estas ganancias de eficiencia del Concesionario y compartirlas con los usuarios finales.
269. La posición del Regulador también se sustenta en la experiencia Latinoamericana y nacional. En su Recurso de Reconsideración, LAP estaría sosteniendo que cuando una empresa trabaja con sólo capital propio, la empresa se encuentra en desequilibrio. En el supuesto negado que la hipótesis del Concesionario (que no tiene sustento alguno en la teoría económica) fuera correcta, entonces, todos los aeropuertos regulados por *price cap* y que trabajan con capital propio estarían en el “desequilibrio” de LAP.
270. En ese caso, empresas aeroportuarias como el Grupo Aeroportuario del Sur Este de México estarían en el “desequilibrio de LAP”. La razón es que esta empresa, desde que se inició la concesión, utiliza exclusivamente capital propio para financiar sus proyectos de inversión y es una empresa regulada bajo el esquema de RPI-X. Sin embargo, y tal como se observa en sus Estados Financieros Auditados, el Grupo Aeroportuario del Sur Este desde que se inició la Concesión paga dividendos a sus accionistas, lo cual muestra el nivel de rentabilidad de la empresa y la eficiencia para manejar su negocio; no obstante, trabajar con capital propio (ver Gráfico N° 3).

Gráfico N° 3
UTILIDAD NETA POR ACCIÓN
(US\$)



Fuente: Estados Financieros de ASURB
Elaboración: GRE de OSITRAN.

271. En el caso de la fijación tarifaria del TPM también se aplicó similar esquema. Es decir, para estimar los ratios deuda capital se utilizó la información contable de la empresa. Al respecto, en la página N°55 del Informe Final de TISUR, elaborado por Tamayo⁵⁷ y Barrantes (2004), se señala lo siguiente con respecto a la estructura de endeudamiento:

*“Uno de los componentes fundamentales en el cálculo del WACC es el monto de deuda que mantiene la empresa al momento del análisis. En ese sentido, lo ideal es utilizar la estructura de endeudamiento promedio de la industria como proxy al endeudamiento de la empresa. **No obstante, si se dispone de la información financiera relevante de la empresa materia de estudio, se utilizará dicha estructura.** (...).”*

272. A continuación, en la página N° 124 de dicho Informe se señala lo siguiente:

“La estructura deuda/capital fue calculada sobre los datos presentados en los estado financieros auditados anuales par(a) el período de análisis (...).”

273. Por consiguiente, el propio asesor económico de LAP propuso la metodología para estimar la estructura deuda capital en el caso del cálculo del WACC para la medición del factor de productividad. Asimismo, se debe enfatizar que la primera medición de productividad para el caso del Terminal Portuario de Matarani (TISUR) se realizó cuando la empresa iniciaba la explotación de la Concesión que se le adjudicó. Sin embargo, esto no implicó que se generara data “ficticia” como es lo que propone LAP.
274. Con respecto al caso de Telefónica del Perú, se observa que durante la revisión tarifaria del año 2007, OSIPTEL incluyó como parte de la estructura de financiamiento el ratio deuda-capital igual 0%, debido que en ese momento la empresa no contaba deuda.
275. Adicionalmente, si se observa el comportamiento del ratio deuda neta-capital de Telefónica del Perú, se aprecia claramente que esta empresa mantuvo un ratio menor a 60/40 hasta el año 2000. Inclusive, entre los años 2003-2006, nuevamente el ratio se ubicó por debajo del ratio 60/40. Es decir, queda en evidencia que el ratio que propone el Concesionario (60/40), no se ajusta con la estructura de endeudamiento que otras empresas reguladas presentan en el Perú.

⁵⁷ Asesor Económico de LAP

Cuadro N° 2
ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE TELEFONICA

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Deuda Financiera Neta	0%	10,50%	14,90%	28,60%	33,40%	49,30%	70,70%	66,20%	39,60%	39,90%	41%	45%
Patrimonio a Valor de Mercado	100%	89,50%	85,10%	71,40%	66,60%	50,70%	29,30%	33,80%	60,40%	60,10%	59,00%	55,00%
Ratio (a) /(b)	0,00	0,12	0,18	0,40	0,50	0,97	2,41	1,96	0,66	0,66	0,69	0,82

Fuente y Elaboración: OSIPTEL- 2007.

276. Por otro lado, LAP sostiene:

“(…)

d. Como se sabe, el Contrato de Concesión del AIJCh requería ser modificado a fin de que sea financiable. Tal como se había previsto en la cláusula 24.7 (i) del Contrato de Concesión, el Estado Peruano **se comprometía a incluir las modificaciones necesarias para que LAP obtenga el financiamiento necesario** a fin de implementar las inversiones y esto se produjo recién en el año 2003 con el Addendum N° 4, decisión que dependía del Estado Peruano.

e. Es decir el Contrato de Concesión establecía **desde el inicio de la concesión que la empresa no podía trabajar 100% con capital propio, sino que requería financiamiento para desarrollar el proyecto a Largo Plazo. Esto tampoco ha sido considerado por OSITRAN.**

f. Asimismo, cabe destacar que el Contrato de Concesión establecía que la empresa concesionaria se encontraba obligada a tener el inicio de actividades un capital pagado de US \$ 15 millones y para el término del primer año este se debía incrementar a US \$ 30 millones. Esto indudablemente afecta la estructura de capital de los primeros años de una forma que por un lado no está dentro del control de la empresa y por otro no es de ninguna manera extrapolable a situaciones futuras.”⁵⁸[El subrayado es nuestro].

277. LAP señala que “el Concedente **comprometía a incluir modificaciones necesarias para que LAP obtenga el financiamiento necesario** (…). También señala que “(..) el Contrato de Concesión establecía desde el inicio de la concesión que la empresa no podía trabajar 100% con capital propio, sino que requería financiamiento para desarrollar el proyecto a Largo Plazo. Esto tampoco ha sido considerado por OSITRAN (…).”

278. Sobre el particular, cabe señalar que el Contrato no establece un nivel mínimo o máximo de apalancamiento o deuda de la empresa concesionaria. Lo que hace el Contrato es dar flexibilidad al Concesionario, para que pueda optar entre deuda o capital propio en la estructura que desee. En otras palabras, otorga la opción para que el Concesionario seleccione la estructura D/E que mejor se ajuste al nivel de rentabilidad que está

⁵⁸ Numeral 57 – pp. 30-31 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

buscando la empresa. Por lo tanto, no es correcto lo que afirma LAP de que el Contrato reconociera o estableciera que la empresa no podía trabajar con 100% de capital.

279. Es evidente que LAP estuvo evaluando y negociando los términos de su financiamiento durante los primeros dos años de la Concesión, tal y como se desprende de la lectura de sus Estados Financieros Auditados correspondiente a los años 2001 y 2002.

280. En los Estados Financieros Auditados de LAP del año 2001 se señalaba lo siguiente:

“Durante el año 2001 la Compañía ha incurrido en gastos por servicios de asesoría financiera prestados por los socios relacionados con la estructuración de un préstamo a largo plazo por US \$ 100,000,000 el cual será utilizado para la realización de las mejoras obligatorias descritas en el Contrato de Concesión. Estos gastos se presentan en el rubro de gastos financieros del estado de ganancias y pérdidas, nota 21⁵⁹”

281. En el año 2002 mencionaban de forma similar lo siguiente:

“Tal como se indica en mayor detalle en la nota 25, en virtud del Contrato de Concesión, la Compañía acordó con el Estado Peruano efectuar una serie de mejoras al Aeropuerto comprometiendo una inversión mínima de US \$ 100 millones. Al respecto, la Compañía y sus Socios se encuentran gestionando con una entidad financiera del exterior un préstamo de aproximadamente US\$ 106 millones, dinero que será íntegramente destinado a cumplir la inversión mínima requerida en mejoras el Aeropuerto. Como producto de estas gestiones, la Compañía incurrió en gastos de asesorías financieras por aproximadamente S/. 9, 099,000 y S/. 6,674,000 al 31 de diciembre de 2002 y 2001, respectivamente (equivalente aproximadamente US\$ 2,555,000 y US\$1,903,000 al 31 de diciembre de 2002 y 2001, respectivamente).”

282. Por consiguiente, es evidente que el Contrato no limitaba al Concesionario su capacidad de buscar y negociar financiamiento, tal y como se desprende de sus Estados Financieros Auditados.

283. Con respecto al capital social del primer año exigido en el Contrato de Concesión, debe precisarse que se trata de un capital social mínimo. Es decir, si el Concesionario así lo hubiera deseado, podría haber puesto más capital propio. Al respecto, la Cláusula 11.1.9 del Contrato de Concesión señala lo siguiente:

“El capital suscrito sea al menos equivalente a US\$ 30’000,000 y cuando menos se haya pagado US\$ 15’000,000 del mismo; lo que deberá acreditarse con la constancia de inscripción de la Sociedad Concesionaria ante el Registro Público correspondiente, salvo que ello conste por escritura pública a que se refiere el numeral 11.1.8. El saldo del capital social suscrito

⁵⁹ Extraído de Nota d) de Estados Financieros Auditados de LAP del año 2001, pagina N° 29.

pero no pagado deberá ser pagado dentro del primer año de Vigencia de la Concesión”.

284. De la misma manera, el Concesionario sostiene:

“Estructura de Capital y Enfoque no bayesiano

g. El factor X debería reflejar las ganancias de productividad proyectadas para la empresa por sobre las ganancias de productividad proyectadas para la economía en su conjunto. Ello refuerza nuestro argumento que emplear los valores efectivos de los primeros dos años de la empresa, sabiendo que la empresa se encontraba en una situación especial por la falta de financiamiento, es inconsistente con el principio del factor de productividad que busca reproducir ganancias esperadas de la empresa en el futuro, en una situación regular en la que la empresa encuentra libre de restricciones para acceder al financiamiento, por ejemplo.

h. En consecuencia, el aplicar este criterio, el OSITRAN estaría creando una eficiencia ficticia (no efectiva) en precios (costos de capital) pasando de un WACC de 14.68% en el 2001 a 8.72% en el 2007, según su propuesta, sin tomar en cuenta un criterio básico de la metodología de PTF que implica calcular la productividad en una situación de equilibrio, asumiendo que está será reproducible en el futuro.

i. Atendiendo al enfoque no bayesiano sobre el que OSITRAN basa su metodología para estimar el factor de productividad en el marco del Contrato de Concesión, la aplicación de la estructura Deuda /Capital en base a los valores observados durante el período inicial de LAP genera resultados que carecen de sentido económico. De acuerdo con lo presentado en la p. 15 del Informe de M. Rodríguez (noviembre 2008), en el ejercicio de aislar el efecto de la estructura de financiamiento sobre el factor de eficiencia, OSITRAN estaría suponiendo que LAP logra el equilibrio económico con la estructura de capital en la que la deuda representa el 126% del valor de la firma.

j. Este resultado a todas luces irracional se produce de la aplicación directa de la estructura de capital histórica sobre el enfoque no bayesiano en la estimación del factor de productividad de LAP que extrapola en forma directa las ganancias de eficiencia pasadas al futuro. Al respecto, el M. Rodríguez (noviembre 2008) señala en la página 29 de su informe que “... si incorporamos como hace OSITRAN ahorros impositivos asociados a cambios en la estructura capital éstos solo son sustentables en la medida en que el “escudo impositivo” se expanda sin límites”. Es decir que LAP debería incrementar en el futuro su nivel de deuda a este ratio bajo el supuesto que este nivel de deuda generará ahorros impositivos ilimitados que permitan minimizar el costo de capital requerido en la eficiencia estimada por OSITRAN).”⁶⁰.

⁶⁰ Numeral 57 – pp. 31-32 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

285. En este punto conviene hacer algunas precisiones en relación a lo que el mide el factor de productividad. En la teoría económica, el régimen regulatorio de precio tope (*price cap*) tiene por objetivo incentivar a que la empresa disminuya sus costos, con la finalidad de incrementar sus márgenes de ganancia o su rentabilidad. En economía, los costos de la empresa se pueden dividir en dos: operativos y financieros. De esta forma, la empresa se beneficia del esquema regulatorio de precio tope, reduciendo costos operativos o costos financieros (o ambos a la vez).
286. En este esquema económico, una de las formas que tiene la empresa de reducir costos es a través del endeudamiento. Como la teoría financiera lo señala, a las empresas les resulta menos costoso trabajar con capital prestado (endeudamiento) que con capital propio. Es en este contexto que LAP decide endeudarse en el año 2003, para financiar las mejoras obligatorias que establecía el Contrato de Concesión. En otras palabras, la empresa tenía la opción de trabajar con capital propio (tal y como lo hace la empresa aeroportuaria ASUR B de México) o de endeudarse. Sin embargo, la empresa eligió la segunda alternativa trabajar con capital prestado, lo que incidió directamente en una reducción en sus costos de financiamiento, tal y como se observa, en las estimaciones que ha realizado OSITRAN para el caso del WACC.
287. Por consiguiente, los resultados obtenidos por OSITRAN no carecen de “sentido económico”, por el contrario, se ajustan perfectamente con el esquema de regulación de precio tope (*price cap*) que se implementa en el AIJCH. Es decir, la empresa estableció su equilibrio económico con una deuda igual a cero para el período 2001 y 2002, y con una deuda mayor que cero para el período 2003-2007.
288. Con respecto a la cita Rodríguez (2008), es claro que en los cálculos que efectúa para estimar el valor de 126% utiliza supuestos completamente “irrealistas”, tal y como lo reconoce el propio autor. En primer lugar, ninguna empresa regulada por “*price cap*” va a mantener sus costos operativos y financieros constantes durante cinco años, más aun cuando la demanda crece. En segundo lugar, la estimación que realiza el autor considera que la estructura D/E del año 2001-2007 se mantiene para el período 2008-2014, lo cual no es correcto. La estructura en los siguientes cinco años se va a modificar como consecuencia del nuevo endeudamiento que LAP contrajo en julio del año 2007. En el cálculo del factor de productividad del año 2014, la nueva estructura se utilizará para estimar el factor de productividad.
289. Por otro lado, LAP sostiene:

“Rendimiento a Largo Plazo

k. La metodología utilizada por el OSITRAN pierde de vista el criterio de largo plazo, al asumir que la rentabilidad esperada por los inversionistas para el proyecto era mayor los 2 primeros años y luego menor los subsiguientes. Esta premisa es incorrecta, pues los inversionistas ingresan en una concesión de 30 años precisamente con un enfoque de largo plazo.

l. Al respecto, es importante señalar que LAP implementó su programa de inversiones con un horizonte de recuperación de largo plazo (en función de la vida económica del proyecto) por lo que el rendimiento exigido al proyecto, y reconocido previamente por OSITRAN, se basaba en un nivel de apalancamiento objetivo en base a una estructura de capital considerada por el mismo Regulador como eficiente. Más aún, al empresa ha venido ejecutando inversiones en base a la señal de rentabilidad ya definida por el Regulador calculada sobre un ratio Deuda/ Capital de 60 /40.

*m. En consecuencia, no existe la supuesta eficiencia ganada por el Concesionario durante el período dado que el mayor costo de capital de los primeros años, no implicó un mayor retorno realmente obtenido, ni reconocido por el OSITRAN. Para ello basta observar que **todas** las propuestas de evaluación de tarifas presentadas por LAP y luego aprobadas por OSITRAN contienen un costo de capital menor que toma como criterio la rentabilidad esperada por la empresa sobre las inversiones realizadas esta basada en una estructura de capital eficiente objetiva de largo plazo. Esto constituye una aclara inconsistencia del OSITRAN respecto de pronunciamientos anteriores.*

n. Por lo expuesto, tomar los valores de los estados financieros introduciría una distorsión muy fuerte debido a que los mismos no son indicativos de una tendencia que pueda ser extrapolada por medio del enfoque no bayesiano (como postula el OSITRAN al aplicar el enfoque PTF), a la vez que constituye una contradicción a lo aplicado por el mismo Regulador en los procesos tarifarios del período 2004-2007 donde en todos los casos tomó como criterio una estructura de capital objetivo.”⁶¹.

290. El Concesionario nuevamente confunde conceptos. Como se menciona en el primer informe tarifario de RPI-X, para la estimación del X existen diferentes metodologías, como son los modelos DEA, los números índice y las técnicas econométricas. Cuando se estima el factor de productividad utilizando números índice, se utiliza como ponderadores de las cantidades, los precios. Es decir, en este caso, el costo de capital **no se utiliza como una tasa de descuento**, tal y como lo propone el Concesionario, sino que se utiliza para estimar el **precio de alquiler del capital. en otras palabras, se utiliza para calcular ponderadores que permitan dividir la cantidad producida de LAP entre los insumos utilizados por la empresa.**

291. Si el costo de capital se empleara como tasa de descuento (que es el caso de los flujos de caja), entonces si tendría sentido utilizar estructuras deuda-capital objetivo (60/40 u otra), tal y como OSITRAN lo implemento en el caso de las fijaciones y revisiones tarifarias de rampa, puentes de embarque y cargos de acceso realizadas entre 2004 y 2007.

⁶¹ Numeral 57 – p. 32 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

292. Por consiguiente, no tiene sentido lo que afirma el Concesionario con relación al rendimiento de largo plazo, toda vez que el costo de capital estimado para el caso de RPI-X sólo tiene por finalidad estimar los ponderadores con los cuales se va calcular la fórmula del número índice. Es evidente, que si los activos fijos se están calculando año a año, entonces sus precios o ponderadores también deberán ser estimados empleando el mismo esquema (anual), tal y como, se aplicó en el caso de OSIPTEL (2004, 2007) y OSITRAN (2004).
293. En conclusión, el costo de capital que se utiliza para estimar el factor de productividad sólo debe ser considerado como un ponderador que permite calcular el factor de productividad. Es decir, no es el costo de capital que debe utilizarse para estimar el flujo de caja de la empresa para los próximos 10 o 15 años. Por consiguiente, la metodología de OSITRAN no es inconsistente ni contradictoria, con la metodología que estuvo utilizando previamente (flujo de caja y costos incrementales), ni con el modelo de RPI-X.
294. Inclusive, en el caso más extremo no deberían utilizarse precios en las estimaciones del factor de productividad, particularmente cuando éste se calcula bajo un enfoque primal. Es decir, sólo debería utilizarse cantidades de producto e insumos, lo que involucraría trabajar con modelos no paramétricos como el DEA Malmquist.
295. Adicionalmente, el Concesionario señala:
- “58. Adicionalmente, hay que tomar en cuenta que el Factor de Productividad debe reflejar la comparación entre la economía y la industria. Si fuese este el caso, tomar ratios de los estados financieros de toda la industria llevaría a una suerte de estructura promedio u objetivo de todo el sector, sin embargo, en el caso particular del cálculo efectuado para LAP, se pretende comparar a la economía con el Concesionario, con lo cual es erróneo tomar – como lo hace el OSITRAN en su propuesta la estructura Deuda/Capital de los EEFF de cada año del Concesionario, porque no refleja una estructura eficiente, de mercado (en el caso si toma de la industria) u objetivo (en el caso si se toma de la empresa).”⁶².*
296. El factor de productividad calculado por OSITRAN tiene dos componentes: empresa y economía. Se recurre a la productividad de la economía porque no existe un cálculo del factor de productividad de la industria aeroportuaria en Perú. Aún trabajando con la industria (o la economía), la medición del factor de productividad de LAP no se modifica. Es decir, para estimar este factor debe utilizarse la información histórica que es reportada en sus Estados Financieros Auditados para ser contrastada con respecto a la productividad de la economía. El propio LAP, en reiteradas ocasiones, ha señalado que en la estimación del factor de productividad debe utilizarse la información de contabilidad regulatoria. Por ejemplo, en la exposición de

⁶² Numeral 58 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

Macroconsult, que fue remitida por LAP con Carta N° LAP-GCCO-C-2006-00096, en la lámina N° 6 se señala lo siguiente:

- *La información deberá ser proporcionada por el concesionario.*
- *Debido al trabajo desarrollado para el sistema de **contabilidad regulatoria**, se propone utilizar la información allí contenida.*

297. Por último, LAP sostiene:

*“59. Otro aspecto importante es el hecho que al aplicar el ratio histórico obtenido de los Estados Financieros de LAP, OSITRAN lo hace sobre el total del Capital reconocido en el cálculo del Índice de Capital; sin embargo, este Capital corresponde no sólo a las inversiones realizadas por LAP sino también al Activo Base recibido por la empresa al momento de la Concesión. Este **Activo Base, fue entregado a LAP para su operación sin asumir un costo inicial por dicho derecho**, razón por la cual aplicar el ratio histórico sobre este Capital total (Activo Base más inversiones) estaría asumiendo que el costo de capital asociado a dicho Activo Base también ha experimentado esta variación.*

60. Durante los años iniciales de la concesión el monto y composición del total del Capital se encuentra fuertemente influenciada por el criterio de valuación de los activos transferidos (activos de CORPAC entregados en concesión). El capital de CORPAC asciende a US \$ 38 millones (de acuerdo a la estimación de OSITRAN) y representa entre el 83% y el 72% del total de Capital para los años 2001-2003. Es decir, existe una multiplicación de los efectos de la estructura de financiamiento en los primeros años, donde OSITRAN aplica el costo unitario de capital no al capital de LAP sino al capital del Estado.

61. De esta forma las distorsiones en la estimación de la estructura de capital se ven exacerbadas al ser aplicadas sobre un capital que la empresa ha recibido en transferencia, sobre el cual no se han tomado decisiones que en forma alguna reflejen la eficiencia de su gestión y que está sujeto a una valuación cuyos criterios no reflejan condiciones de mercado.

*62. En consecuencia, con esta interpretación, al emplear el ratio histórico obtenido de los Estados Financieros de LAP para el cálculo del WACC, **el OSITRAN estaría aplicando un costo de capital WACC muy alto no sólo a las inversiones realizadas por LAP, sino también al Activo Base recibido por la empresa al inicio de la Concesión**, cuando dicho activo no tiene por qué sufrir el impacto de una situación atípica como la descrita previamente, sino que al integrarse al proyecto se asume que la empresa continuará en marcha en el largo plazo y por lo tanto el costo de capital a aplicarse a dichos activos debe ser calculado con un enfoque de estructura financiera objetivo de largo plazo.”⁶³ (Subrayado nuestro).*

⁶³ Numerales 59 a 62 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

298. Los argumentos señalados por LAP sostienen aún más lo propuesto por el Regulador. Es decir, el precio del capital estimado en el factor de productividad, es en realidad el precio de alquiler de los activos fijos utilizados por el Concesionario. De esta forma, el precio que se estima para el caso de los años 2001 y 2002, es el precio de alquiler que implícitamente estaría pagando el Concesionario por utilizar el activo base entregado por CORPAC.
299. En segundo lugar, LAP sostiene que no tenía ningún tipo de gestión sobre el activo base, refiere que *“Este Activo Base, fue entregado a LAP para su operación sin asumir un costo inicial por dicho derecho (...)”*. Esto tampoco es correcto, ya que cuando el Concesionario realizó su oferta económica, tomó en consideración la infraestructura que recibía para poder proyectar el flujo de efectivo futuro que le podía generar el aeropuerto. En consecuencia, desde que se obtuvo la buena “pro” del aeropuerto, LAP inicio la gestión de los diferentes insumos de producción que contenía esta infraestructura.
300. Finalmente, no queda claro como la utilización del ratio deuda– capital podría solucionar el “supuesto problema” que plantea LAP en su Recurso de Reconsideración. Por el contrario, si se utilizará el ratio de 60/40 propuesto por el Concesionario para los años 2001 y 2002, “implícitamente se estaría diciendo que LAP se endeudo para adquirir el capital base”, lo cual no es correcto. Para tener acceso a este activo base, LAP ofertó el 46,511% de sus ingresos al momento de la licitación del AIJCH.
301. En concordancia con lo anterior, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° **064-2008-CD-OSITRAN**, relacionado a la **inclusión de la estructura deuda – objetivo en los años 2001-2002, utilización de la estructura deuda capital objetivo en la estimación del costo de capital y la utilización de WACC de largo plazo en la estimación del factor de productividad (X)**, debe declararse **infundado**.

IV.2.4.4. Costo de la Deuda

302. En primer lugar, el Concesionario sostiene:

“63. El informe de OSITRAN ha estimado el costo efectivo de la deuda de la empresa aplicando una nueva metodología respecto de lo previamente aplicado en procesos tarifarios. Al respecto, OSITRAN no ha argumentado por qué es que modifica la metodología de cálculo. Adicionalmente se han identificado errores conceptuales en esta nueva metodología aplicada por el Regulador.

OSITRAN ha cambiado la metodología utilizada en los anteriores procesos de revisión tarifaria sin brindar argumentación al respecto.

64. Para la estimación del costo de la deuda de LAP, OSITRAN – vulnerando los principios de Predictibilidad y Consistencia – ha empleado

una metodología distinta a la previamente empleada para estimar el costo de deuda durante todos los procesos tarifarios previos.

65. Como se demostró en nuestros comentarios a la propuesta del factor de productividad, OSITRAN en todos los procesos tarifarios y de cargos de acceso de LAP ha reconocido el “all in cost” o costo efectivo de la deuda como se realiza en la práctica financiera.

66. OSITRAN ha referido en las Resoluciones Tarifarias anteriores que la estimación del costo de la deuda se realizará de la siguiente forma: “Para calcular el costo de la deuda (all in cost) de LAP, se ha estimado la tasa interna de retorno del flujo de pagos de deuda, lo que incluye los costos reales incurridos a la fecha, así como la proyección de los pagos de servicio de la deuda”.

67. En este sentido, se entiende al “all in cost” o costo efectivo de la deuda, como la Tasa Interna de Retorno del flujo de fondos de todos los egresos relacionados al financiamiento respecto al monto del financiamiento recibido. Este flujo de egresos incluye tanto los costos de estructuración y emisión, como los costos periódicos a incurrir durante la vigencia del financiamiento (intereses, impuestos, clasificación de riesgo, administración del fideicomiso, withholding taxes, entre otros); en adelante, “costos de financiamiento”.

68. OSITRAN en todos los procesos tarifarios de LAP realizados desde enero 2004 a junio de 2007, empleó la misma metodología para el cálculo efectivo del costo de la deuda, calculando la Tasa Interna de Retorno del flujo de egresos e ingresos del financiamiento, es decir, incluyendo todos los gastos financieros (estructuración y emisión, intereses, comisiones, impuestos, etc) asociados al financiamiento recibido por LAP.

69. Adicionalmente, cabe señalar que las conclusiones de las consultoría contratadas por OSITRAN, en el marco del proceso de revisión tarifaria actual, respecto de la metodología correcta para la estimación del costo de la deuda se encuentran en línea con la aplicación de la metodología de “all in cost” desarrollado por LAP en su propuesta tarifaria.

(...)

70. Como se observa, en ambos casos los consultores señalan que el regulador debe reconocer todos los costos incurridos por la empresa y no reconocer sólo parte de estos como OSITRAN ha propuesto.

71. En consecuencia OSITRAN, en la estimación del costo de la deuda en el presente proceso de revisión tarifaria, ha actuado en contra de recomendaciones de sus consultores contratados para tal fin, de la práctica regulatoria internacional y de la experiencia del mismo OSITRAN en los procesos tarifarios previos. Este accionar atenta contra el principio de Predictibilidad y, como se desarrollará a continuación, al no reconocer los

costos incurridos por LAP para obtener financiamiento, atenta contra la Sostenibilidad del Servicio.”⁶⁴.

303. En este punto, conviene hacer varias precisiones. En primer lugar, como se ha mencionado en el presente informe, existe una gran diferencia entre una tasa de descuento y los ponderadores o precios del capital que se utilizan en los números índice para estimar el factor de productividad del AIJCH. Para estimar estos ponderadores, se emplea el costo efectivo de la deuda. Esta metodología ha sido utilizada en la Revisión Tarifaria del Terminal Portuario de Matarani del año 2004 y fue planteada en el Anexo 2 de los Comentarios de LAP.

304. Para determinar el costo efectivo de la deuda, LAP propuso en el Anexo 2 de los Comentarios realizados a la propuesta tarifaria de OSITRAN (Carta N° LAP-GCCO-C-2008-00193 del 25 de noviembre del año 2008) una metodología que fue parcialmente aceptada por el Regulador. En dicho Anexo, titulado “Macronconsult S.A. Comentarios a la Propuesta Tarifaria de OSITRAN en el marco de la revisión tarifaria del AIJCh. Determinación del Activo Base. 2008” se señalaba lo siguiente:

*“(...) El costo promedio de la deuda se haya entonces, al dividir el interés pagado por la empresa (más los costos de emisión asociados a la emisión de la misma) entre el valor en libros de la deuda. **Este resultado, permite obtener la tasa que la empresa está efectivamente pagando por la deuda contraída.** Al permitir que el costo de la deuda sea el que **realmente** paga la empresa y no el costo marginal (el costo de adquirir nueva deuda), se evita que los accionistas experimentan pérdidas o beneficios inesperados frente a las fluctuaciones de la tasa de interés (...)*”

305. En la Carta N° LAP-GCCO-C-2008-00193 del 25 de noviembre del año 2008, en el Anexo 2 de los comentarios de LAP se reconoce que el costo efectivo de la deuda no es de largo plazo, sino de corto plazo. Al respecto, dicho documento de LAP señala lo siguiente:

“(..)

*El único problema identificado por la teoría para usa el costo efectivo (o promedio) de la deuda es que si la empresa ha planteado o se ha comprometido a realizar inversiones en el futuro, las fluctuaciones de la tasa de interés de mercado pueden generar incentivos perversos para que éstas no se lleven a cabo. **No obstante, este problema no sería relevante para los fines que se persiguen con la presente revisión tarifaria.***

(...)”

306. Es decir, el propio texto del Anexo 2 señala que para el cálculo del factor de productividad debe utilizarse el costo efectivo de la deuda (*“la forma más*

⁶⁴ Numerales 63 a 71 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

adecuada para calcular el costo de la deuda”), que pretende capturar lo que la empresa pagó efectivamente de intereses cada año. En otras palabras, el costo de efectivo de la deuda no está midiendo la rentabilidad de la empresa de largo plazo, sino que está calculando el precio de alquiler del activo fijo (se trata de un ponderador).

307. Adicionalmente, en Chisari, Rodriguez Pardina⁶⁵ y Rossi (1999) se menciona lo siguiente:

“El costo de endeudamiento es igual al costo de endeudamiento a mediano y largo plazo en el que incurre la empresa para obtener fondos para financiar proyectos. En principio, hay dos opciones teóricas que deben ser consideradas: el costo medio y el costo marginal de endeudamiento.

El costo medio de endeudamiento surge de dividir los intereses pagados (más los costos de emisión de la deuda) por el valor de libros de la deuda. Este resultado brinda la tasa que efectivamente está pagando la empresa por la deuda ya contratada. Al permitirse que el costo de endeudamiento sea el costo real de la deuda y no el costo marginal de mercado (el costo de endeudarse por unidad adicional), previene a los accionistas obtener pérdidas o ganancias inesperadas en caso de fluctuaciones en la tasa de interés. La idea de quienes sostienen la utilización del costo medio de la deuda es que los pagos en concepto de intereses que debe efectuar la firma no dependen de la tasa de interés actual de mercado sino de la tasa que regía al momento de contraer las obligaciones (...)”

308. En consecuencia, la metodología utilizada por OSITRAN fue propuesta por el propio Concesionario. El sustento teórico de esta propuesta se encuentra en el trabajo de Chisari, Rodriguez Pardina y Rossi (1999)⁶⁶. En todo caso, no se tiene claro cuales son las pretensiones de LAP en el caso del costo de deuda porque, de un lado, reclama que se utilice la TIR de la deuda y, por otro, señala que debe utilizarse el costo efectivo de la deuda.

309. Asimismo, LAP señala:

“72. La metodología aplicada por OSITRAN es arbitraria e incorrecta, y contraria a la práctica financiera y regulatoria internacional. En la ecuación 10 del Apéndice 1 del Informe de OSITRAN muestra la fórmula que aplicaría para estimar el costo efectivo de la deuda (...)

73. OSITRAN señala en la página 12 del Apéndice 1 que la fórmula fue tomada del Informe de nuestro consultor Macroconsult. Sin embargo, como explicaremos más adelante la aplicación que realiza OSITRAN respecto de esta propuesta es errónea e incurre en diversos errores conceptuales.

⁶⁵ Actual consultor de LAP.

⁶⁶ Ver Anexo N°2 de los Comentarios a la propuesta de OSITRAN

74. La aplicación práctica de dicha fórmula se observa en el archivo EXCEL WACC. Xls, remitido por OSITRAN donde estima el WACC de cada año. En concreto OSITRAN, utiliza para los años 2003 al 2006, la siguiente fórmula:

$$\text{Costo Efectivo} = \text{Tasa de Interés de la Deuda} + \text{Costo de Emisión de Deuda}$$

(...)

Tratamiento equivocado de los costos de financiamiento

76. Los costos asociados al financiamiento, tanto los gastos previos al desembolso (costos de emisión de deuda) así como los gastos de mantenimiento de dicho crédito, deben considerarse en el costo de efectivo de la deuda tal como OSITRAN lo ha venido haciendo, en todos los procesos de revisión tarifaria y de cargos de accesos previos. Sin embargo, OSITRAN en su Resolución Tarifaria no considera el total de estos gastos. El Regulador, sin fundamento alguno reconoce, con una metodología errónea, parcialmente los costos de emisión de la deuda y no reconoce ningún gasto de mantenimiento de dichos financiamientos.

77. La metodología anteriormente utilizada por OSITRAN y LAP para la incorporación de los costos de financiamiento, consistía en estimar el costo de la deuda como tasa de retorno de los flujos derivados de cada financiamiento. En dichos flujos se incorporaba los costos de emisión de deuda y los costos de mantenimiento de forma de distribuir costos de financiamiento a lo largo de los años de duración del préstamo.

78. En el informe de OSITRAN, el regulador incorpora los costos de emisión de la deuda únicamente en los años en los cuales se materializó el financiamiento y no incorpora los costos de mantenimiento, distorsionando así el costo efectivo de la deuda.

79. La metodología de OSITRAN estima la “tasa de costo de emisión de la deuda” como la división del costo de emisión de la deuda entre el valor nominal del crédito y se le aplica al primer año de vigencia del financiamiento, lo que ocurre en la estimación de OSITRAN para el año 2003 y el 2007. Este criterio es erróneo dado que está imputando el total del costo de emisión sólo en un año (primer año) cuando lo correcto es que su efecto sea medido respecto a todos los años de vigencia del préstamo; lo que puede calcular mediante la tasa interna de retorno (TIR).

80. Por ello, OSITRAN ocasiona que el costo efectivo de la deuda en el 2003 sea elevado ficticiamente por el costo de emisión del primer financiamiento, y luego durante los demás años 2004-2006 dado que no lo considera se observa una reducción que no es real, mostrando así una “eficiencia” de precios que no existe.”⁶⁷.

⁶⁷ Numerales 72 a 80 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

310. Sobre el comentario de LAP conviene hacer algunas precisiones. La primera es que el WACC que se estima para el caso del factor de productividad no es una tasa de descuento. En el caso del factor de productividad, el WACC se utiliza en estimación del precio de alquiler de los bienes de capital. En tal sentido, desde el punto de vista de la teoría económica no sería correcto utilizar la TIR de la deuda. En todo caso, tal y como lo plantea el Anexo 2 de los Comentario de LAP, debe utilizarse el costo efectivo de la deuda.
311. Con relación, a los costos de emisión y mantenimiento de la deuda, debe señalarse que la información que se tomó para las estimaciones proviene de los Estados Financieros Auditados de LAP del período 2001-2007. Con respecto a los costos de mantenimiento, estos se encuentran presentes en el pago de intereses reportado en los Estados Financieros Auditados de LAP. Esto se obtiene de contrastar estos últimos con el Memorando LAP-GPF-10-2007. En el Cuadro N° 3, se observa claramente que los costos de mantenimiento están incluidos en el pago de intereses. Por consiguiente, no es verdad que el cálculo del factor de productividad no esté considerando los costos de mantenimiento. Inclusive, si se contrasta con las estimaciones realizadas por OSITRAN, se observa que el monto de intereses considerados en la propuesta se encuentran por encima de lo que se obtiene en los Estados Financieros. La razón es que la metodología propuesta en el Anexo 2 de los Comentario de LAP, no tomaba en cuenta que el Concesionario capitalizaba parte de sus intereses en los activos fijos intangibles.

Cuadro N° 3
INTERESES Y GASTOS DE PRIMER ENDEUDAMIENTO

Intereses y Otros Gastos	2003		2004		2005		2006		2007	
	Memorando LAP - GPF- 10- 2007	Estados Financieros Auditados LAP	Memorando LAP - GPF- 10- 2007	Estados Financieros Auditados LAP	Memorando LAP - GPF- 10- 2007	Estados Financieros Auditados LAP	Memorando LAP - GPF- 10- 2007	Estados Financieros Auditados LAP	Memorando LAP - GPF- 10- 2008	Estados Financieros Auditados LAP
Intereses primer Endeudamiento	0,19	0,273	2,8	0,087	6,97	4,59	10,08	10,368	5,35	
Semestre I	0		0,89		3,03		4,54			
Semestre II	0,19		1,91		3,94		5,54			
Otros gastos	0		1,13		1,31		0,33		0	
Semestre I	0		0,39		0,08		0,22			
Semestre II	0		0,74		1,23		0,11			
Otros gastos Financieros		0,018		0,092		0,22		0,04		
Pago de Intereses	0,19	0,291	3,93	0,179	8,28	4,81	10,41	10,41	5,35	5,68

Fuente: Estados Financieros Auditados de LAP

Elaboración: GRE de OSITRAN.

312. En consecuencia, OSITRAN no ha realizado ningún cambio de criterio y se está reconociendo los costos de emisión y mantenimiento de la deuda en cada año del período 2003-2007, tal y como el Regulador lo hizo para anteriores revisiones tarifarias.
313. Adicionalmente, LAP señala que el procedimiento seguido por OSITRAN de imputar solamente el costo de emisión en los años 2003 y 2007 es erróneo, aunque no sustenta adecuadamente su posición. Sobre el particular, cabe

señalar que la Gerencia de Regulación, mediante el Oficio N° 027-09-GRE-OSITRAN, solicitó a LAP que precisará los costos de emisión de la deuda.

314. Mediante Carta N° LAP –GPF-2009-00031, LAP remite “los montos anuales contabilizados del costo de emisión de deuda”. En dicha información, se consignan que se cancelaron en dos oportunidades los costos de emisión de deuda. El primero correspondiente al primer financiamiento OPIC KFW, por un valor de US\$7 937 miles en el año 2003, y el segundo, correspondiente a las Notas Globales emitidas el año 2007, por un valor de US\$3 839 miles.
315. Conviene precisar que a solicitud del Regulador, mediante Memorando LAP –GPF-007-2008 enviado vía con la Carta N° LAP-GCCO-C-2008-00039, el Concesionario sustentó con facturas y boletas de pago los gastos en los que había incurrido para obtener el segundo financiamiento. El monto total de estas boletas y facturas suma US\$3 839 miles y se efectuaron el año 2007, tal y como se muestra en sus Estados Financieros Auditados. Por consiguiente, los datos que consigna el Regulador en su Informe Tarifario han sido tomados exclusivamente de la información financiera auditada de LAP.
316. De la misma manera, LAP sostiene:

“Tratamiento equivocado de los costos de financiamiento

81. Las tasas de interés señaladas por OSITRAN en el Cuadro N° 8 del Apéndice 1 del Informe de OSITRAN, no corresponde a las tasas efectivas de cada financiamiento. Estas tasas son nominales, es decir no consideran los periodos de capitalización de las mismas. Por ejemplo, para el año 2006 se señala que la tasa OPIC es de 9.017%, cuando esta tasa de acuerdo con el contrato de financiamiento es la tasa nominal capitalizable semestralmente, por lo que tasa efectiva anual asciende a 9,223%.”⁶⁸.

317. La Nota 13 de los Estados Financieros Auditados de LAP señala lo siguiente:

*“Entre los meses de enero y mayo de 2006, la tasa de interés aplicable era flotante. Sin embargo, de acuerdo al Contrato de Financiamiento, la Compañía tenía la obligación de que antes del 30 de junio de 2006, convertir la tasa de interés flotante a fija por el monto total del préstamo. En ese sentido, el 4 de mayo de 2006, la Compañía procedió a efectuar la conversión con los siguientes resultados: Por el saldo total del préstamo vigente al 4 de mayo de 2006 de US \$ 107,807,624, la tasa de interés se **fijó en 9.017% anual**. Por el desembolso de US\$17,192,376 desembolsado el 14 de Junio del 2006 la tasa de interés **anual fue fijada en 9.077%.**”*

⁶⁸ Numeral 81 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

318. Por consiguiente, según lo que señalan los Estados Financieros Auditados de LAP, la tasa que se fijo era anual y no semestral.

319. Por otro lado, LAP sostiene:

“82. Las tasas correspondientes al crédito con OPIC y KfW para los años 2003, 2004 y 2005 de acuerdo con los contratos de financiamiento, eran tasas flotantes, situación que se dio hasta el 3 de mayo de 2006, por lo que cada día se estimaba el gasto de intereses en función a la tasa vigente en cada día. Esta condición de la tasa de interés es de conocimiento de OSITRAN dado que la misma se encuentra reflejada los contratos suscritos con OPIC y KfW relacionados con el Endeudamiento Garantizado Permitido, cuyas versiones finales fueron remitidas a OSITRAN el 11 de junio de 2004 mediante Carta LAP – PFM-2004-000139.”⁶⁹.

320. En la Nota 13 de los Estados Auditados de LAP del año 2005, se señala que para el caso del préstamo de OPIC, la tasa que se pago durante el año 2005 fue de 6,72%, mientras que para el año 2004 fue de 4,83%. En el caso del crédito KfW, se señala que la tasa era de LIBOR + 3,8 puntos porcentuales durante el año 2005. Por consiguiente, la información que ha utilizado OSITRAN proviene directamente de los Estados Financieros Auditados de la Empresa.

321. Adicionalmente, el Concesionario sostiene:

“No reconocimiento de la tasa de interés del segundo endeudamiento en el año 2007

(...)

84. Como se observa, OSITRAN no reconoce gasto financiero para el año 2007. En la página 12 del Apéndice 1 señala “... no se incluye la tasa de interés del segundo endeudamiento (6,88%) debido a que los estados financieros auditados del año 2007 de LAP (...) se señala que LAP iniciará el pago de intereses de las notas desde el 15 de septiembre de 2010 (...)”

85. Este criterio es erróneo. OSITRAN confunde las condiciones establecidas en la estructura de deuda con los gastos efectivamente incurridos en los Estados Financieros. El período de gracia de interés implica que los intereses se devengan y deberán ser pagados posteriormente. LAP si incurre en un costo por dicho financiamiento contrario a lo que erróneamente asume OSITRAN. Como se refleja en los gastos financieros de dicho año registrado en el estado de ganancias y pérdidas auditado, LAP incurrió en US \$ 4,43 millones por gastos de interés producto del segundo financiamiento.”⁷⁰.

⁶⁹ Numeral 82 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

⁷⁰ Números 84 a 85 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

322. Con respecto a los US\$4,43 millones, debe señalarse que este monto de intereses no fueron pagados por la empresa durante el año 2007; sino que forman parte de los intereses que se generan en el período de gracia. De esta forma, la empresa iniciará el pago de estos intereses (generados en el período de gracia) a partir de 15 de septiembre del año 2010. En consecuencia, no forma parte del costo de efectivo de la deuda del año 2007, tal y como lo solicita el Concesionario.

323. Por último, LAP sostiene:

“86. Por otro lado, reiteramos nuestro comentario acerca de que la metodología aplicada por OSITRAN genera resultados poco predecibles y de escasa razonabilidad. Por ejemplo, al comparar los resultados de costo de la deuda obtenidos por OSITRAN con la tasa libre de riesgo, se observa que mientras para el año 2004 OSITRAN señala que el costo de la deuda incurrido por LAP asciende a 5,05%, ese mismo año la tasa libre de riesgo (es decir aquel rendimiento de un activo que no tiene riesgo de incumplimiento ni riesgo de inversión) ascendió a 5.27%. Esto refleja el grado de error en que incurre el OSITRAN pues reflejaría un absurdo que el costo de la deuda de LAP es menor a la tasa de interés que la que paga un bono del tesoro americano, concluyendo así que el nivel de riesgo de LAP es menor que el nivel de riesgo del Tesoro de los Estados Unidos.

87. Al respecto, el OSITRAN señala en su Matriz-Resumen de Comentarios y Sugerencias y Aportes recibidos que dicha estimación de 5.05% es el resultado de las tasas registradas en los estados financieros. Sin embargo, como se ha demostrado, la aplicación directa de estas tasas de interés es errónea y con ello el verdadero costo efectivo de LAP para dicho año es 10.85% en base a la aplicación de la metodología de all in cost reconocida por OSITRAN previamente.

88. Por todo lo expuesto, a efectos de mantener la consistencia de su decisión, OSITRAN debe considerar en la estimación del costo de la deuda de LAP, los criterios previamente empleados en sus decisiones regulatorias y reafirmados por los propios consultores contratados por OSITRAN para evaluar los aspectos metodológicos del cálculo del Costo de Capital de LAP. Es decir, incluir los costos incurridos por LAP para el financiamiento. En consecuencia, el costo de deuda a reconocer para LAP para el año 2007 deberá incluir todos los costos asociados al financiamiento y no sólo los de julio 2007 en adelante”.⁷¹.

324. El Regulador se reafirma en lo señalado anteriormente, es decir, que LAP no presenta argumentos que contradigan lo que expresamente mencionan en los Estados Financieros Auditados de los años 2004 y 2005. En dichos documentos, se establece que la tasa de interés del año 2004 era de 4,83% para el caso de OPIC, incrementándose a 6,72% en el año 2005. Con

⁷¹ Numerales 86 a 88 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

respecto a KfW, se menciona que la tasa asciende a LIBOR más 3,8 puntos.

325. En concordancia con lo anterior, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo **N°064-2008-CD**, relacionado a **costo de la deuda**, debe declararse **infundado**.

IV.2.4.5. Riesgo País

326. En primer lugar, el Concesionario sostiene:

“En la estimación del Riesgo País, el OSITRAN nuevamente aplica un criterio distinto a lo realizado en los procesos tarifarios de LAP del 2004 al 2008, afectando con ello los principios de predictibilidad y consistencia ya mencionados.”⁷².

327. Sobre el particular, OSITRAN no realiza ningún cambio de criterio, tal y como lo señala LAP. En la estimación del WACC existen dos metodologías. Una que se aplica para el caso del factor de productividad, en la cual el WACC no funciona como una tasa de descuento, sino como un ponderador (precio del capital); y otra en la que el WACC se utiliza para descontar flujos de efectivo. También debe señalarse que OSITRAN ha utilizado un único criterio en la estimación del WACC, para el caso del factor de productividad. Es decir, está empleando los mismos argumentos que utilizó para el caso de la fijación tarifaria del TPM (TISUR).

328. Por otro lado, LAP sostiene:

“(…)

Adicionalmente, lo previsto en el Resolución atenta contra la sostenibilidad del servicio debido a que la medición que realiza de este riesgo está en contra de lo que la práctica financiera y regulatoria internacional define como mejor práctica.

Dado que el Riesgo País es un indicador que busca medir el Riesgo que asume un inversionista en un mercado emergente peruano, este Riesgo se debe medir bajo un horizonte de similar duración que el período de recuperación de la inversión. En consecuencia, se recomienda que el período de muestra que se tome para estimar este riesgo debe capturar los ciclos económicos propios de una economía en desarrollo, caso contrario se estaría subestimando (o sobrestimando) el riesgo que el inversionista asume y con ello se distorsiona el costo de capital y la rentabilidad esperada del proyecto.

(…)

⁷² Numeral 89 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

Este accionar que denota una actitud poco predecible, es además contrario a lo aplicado en la experiencia internacional. Por ejemplo, los reguladores de Brasil y de México emplean períodos más largos con el objetivo de capturar la variabilidad de los ciclos económicos”⁷³.

329. Los argumentos de LAP están enfocados a la metodología de flujo de caja descontado. Sin embargo, y como se dijo anteriormente, en la estimación del factor de productividad (o mecanismo RPI-X), el WACC no funciona como una tasa de descuento, sino que se utiliza como ponderador (o precio del activo). Es decir, su función es completamente diferente a la que se utiliza en el caso del flujo de caja. Por lo tanto, sólo debe considerarse la prima por riesgo país que se registró durante el año para el cual se estima el ponderador, o precio correspondiente al año en que el Concesionario adquirió el activo fijo.
330. Con respecto a la experiencia internacional, está no se aplica para el caso del sector aeroportuario peruano, porque las citas que realiza LAP hacen referencia a un modelo completamente diferente al que se está aplicando para la medición del factor de productividad. Es decir, ninguno de los ejemplos citados por LAP utiliza la metodología de números índices para la medición del factor de productividad. En todo caso las referencias más exactas estarían en el Perú (en OSIPTEL 2004 y 2007, y en la revisión tarifaria del TPM, para la medición de la prima de riesgo país se utilizó la información generada en un año).
331. De la misma manera, el Concesionario señala:
- “La estimación de OSITRAN determina que el Riesgo País se ha reducido en 513 puntos básicos desde el 2001 al 2007, hasta registrar un nivel de 1.38% en este último año. Sin embargo, como se observa en el gráfico siguiente, a diciembre de este año, el Riesgo País ascendió a 5.25% lo que reafirma la posición de LAP (y en línea a la práctica internacional y local) que la mejor medida del riesgo país es aquella que toma en cuenta un período de mediano plazo y evitar así las distorsiones de tomar un valor de largo plazo”⁷⁴.*
332. Sobre el particular, debe señalarse que en la propia estructuración financiera de LAP se emplea como *spread* en el costo de la deuda, la prima por riesgo país con una temporalidad menor al año. En los “Términos Principales del Préstamo a LAP para la primer fase de mejoras del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez a ser otorgada por OPIC/KFW para aprobación por parte del MTC de acuerdo con las estipulaciones del Contrato de Concesión”, el Concesionario señala lo siguiente:

⁷³ Numerales 89, 90 y 92 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

⁷⁴ Numeral 94 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

“Tasa Flotante- La tasa flotante será igual al costo de los fondos, más un margen aplicable (“spread”) un margen anual de 3.25% a pagarse tanto a OPIC como KfW (...).

*[Nota: Asumiendo que este spread sería de 1% anual (tomando como base la información de los Bancos y el Agente colocador, teniendo en consideración la garantía de estos certificados); la tasa final aplicable sería: Tasa del bono del Tesoro Americano más 1%, más 3.25%. **El riesgo político y comercial está representado por el spread de 3.25% (fijo)].***

(...)”

333. Es otras palabras, el propio Concesionario señala que el spread por riesgo político y comercial (prima por riesgo país) asciende a 3,25%. Si se aplicará la propuesta de LAP de utilizar todos los años, el spread debió alcanzar 5,73%, lo cual no es correcto de acuerdo con lo que señala el propio LAP. En consecuencia, queda claro que la empresa no utiliza en sus financiamientos de largo plazo, la prima de riesgo acumulada, tal y como lo propone.

334. Finalmente, debe señalarse que la prima de riesgo país del año 2008 será utilizada en la Revisión Tarifaria del año 2014. Es decir, el costo de capital del año 2014, deberá tomar en cuenta los niveles de riesgo país del año 2008.

335. Posteriormente, el Concesionario manifiesta:

“Por otra parte, OSITRAN nuevamente incurre en un error cuando señala en la Matriz – Resumen de Comentarios y Sugerencias y Aportes recibidos que “... lo que interesa es determinar el riesgo país que enfrentó la empresa año tras año, por lo tanto se debe estimar la prima por riesgo país, como el promedio simple anual ...”. Cabe señalar que el esquema de price cap busca reflejar que los resultados de eficiencia serán reproducibles en el futuro, el calcular el riesgo país bajo el esquema propuesto por OSITRAN es claramente contrario con dicho principio, dado que no puede asumir que la observación del último año es un buen predictor del riesgo país en los próximos cinco años en los que se aplica el reajuste tarifario por factor X. El gráfico anterior demuestra claramente cómo es que en menos que un año, dicho nivel se ha cuadruplicado.”⁷⁵.

336. No se entiende la relación de causalidad que establece LAP entre la estimación de la prima por riesgo país anual y el esquema de incentivos del *price cap*. Sin embargo, debe señalarse que la metodología que se utilizó para la medición del factor de productividad, no es del tipo *building blocks*. En consecuencia, el WACC que se utiliza en la medición del factor de productividad sólo es utilizado para la medición de los ponderadores o precios de los activos, y no se utiliza para descontar flujos.

⁷⁵ Numeral 95 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

337. En concordancia con lo anterior, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo **N°064-2008-CD-OSITRAN**, relacionado a prima por riesgo país, debe declararse **infundada**.

IV.2.4.6. Riesgo Regulatorio

338. En primer lugar, el Concesionario sostiene lo siguiente:

“En el informe de OSITRAN, el regulador no responde a los comentarios realizados por nuestra empresa a la propuesta de revisión tarifaria, numerales 119-143. En este desarrollo se demuestra claramente – hasta que no se acredite técnica y objetivamente lo contrario- que el Riesgo Regulatorio existe y que busca capturar el riesgo al cual se encuentra expuesta la empresa regulada por las decisiones del Regulador.

La eliminación de la prima por riesgo regulatorio constituye por sí misma un incremento del riesgo regulatorio dado que se genera una inconsistencia con respecto a lo hecho anteriormente por el regulador y vulnera el principio de predictibilidad que sobre sus decisiones debiera hacer prevalecer. En tal sentido, mantenemos la posición presentada en nuestra propuesta y en los comentarios de la propuesta del Regulador en tanto la misma no ha sido desvirtuada por el regulador en ningún extremo.

Por otro lado, el OSITRAN siempre consideró un valor de 2% desde las primeras fijaciones de cargos de acceso y tarifas (...).

Añadido a ello, cabe señalar lo ocurrido respecto de la Resolución 003-208-CD-OSITRAN que revisó las tarifas del servicio de puentes de embarque en enero de 2008. En diciembre de 2008, 11 meses después... el mismo Regulador resuelve declarar nulo su anterior decisión debido al hecho de que su accionar estuvo en contra de las normas regulatorias establecidas para la fijación tarifaria.

Todo ello, demuestra claramente que en el caso del AIJCh, los cambios de criterio en cortos períodos de tiempo que el OSITRAN ha venido realizando en la metodología del cálculo del WACC en diversos procesos de fijación de cargos de acceso y tarifas con sustentos insuficientes o incluso sin mediar justificación alguna...así como algunos errores materiales en cálculos de los cargos de acceso, puentes de embarque y en la presente revisión tarifaria para estimar el factor de productividad; dan señales negativas- contrario a lo señalado por el regulador- acerca de la predictibilidad del regulador”⁷⁶

339. Con respecto a este punto conviene hacer algunas precisiones. En primer lugar, OSITRAN reconoce que existe riesgo regulatorio, pero que este se encuentra incluido en el valor del beta (medida de riesgo para el AIJCh), que de incorporarlo conforme señala LAP significaría una duplicidad en

⁷⁶ Numerales 97 a 101 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

dicho riesgo. En segundo lugar, según el RETA vigente de OSITRAN la “carga” de la prueba de la existencia del riesgo regulatorio no corresponde al Regulador, sino al Concesionario. En tal sentido, LAP no ha demostrado (ni matemáticamente, ni económicamente u otro método), que exista una prima por riesgo regulatorio de 2,0%.

340. La incorporación de la prima por riesgo regulatorio en el valor del beta fue propuesto por LAP en el Memorando LAP - GPF - 27 – 2007:

“(…)

Otra forma usada en la práctica para aproximar el riesgo regulatorio es mediante la comparación de los betas de empresas sujetas a esquemas de regulación distintos. Se espera que el riesgo regulatorio sea mayor bajo regulaciones Price Cap que regulaciones sujetas a Tasa de Retorno. Bajo Price Cap, dado que se fijan las tarifas para un periodo determinado, la rentabilidad del operador se puede ver afectada ante cambios de los parámetros considerados para el periodo de aplicación. Mientras que, en otro extremo, bajo tasa de retorno, la rentabilidad del operador esta asegurada, porque precisamente éste tipo de regulación tiene mayor margen de discrecionalidad para afectar la rentabilidad del operador.

Este enfoque ha sido propuesto en diversos estudios. Alexander et al (1996) del Banco Mundial y Camacho (2004) del BNDES, entre otros; y utilizado en la practica regulatoria, por ejemplo, en la industria eléctrica en Brasil (ANNEL, 2003) y en concesión de carreteras en Brasil (ANNT,2006).

Alexander et al (1996) clasificaron a distintas compañías según el esquema regulatorio aplicado y estimaron las diferencias de los Betas. En esa línea, en los casos brasileros citados se adicionó un componente de riesgo regulatorio (medido como la diferencia entre los betas bajo price cap y bajo tasa de retorno) al Beta utilizado en la formula del costo de patrimonio. Esto es equivalente a adicionar al costo de patrimonio un componente de riesgo regulatorio.

Los resultados en términos de diferencia de Beta, fueron de: (i) 0.39 en el estudio de Alexander -Banco Mundial, y (ii) 0.43 en los casos brasileros (ANNEL, 2003 y ANTT, 2006), lo que es equivalente a un riesgo regulatorio de 2.6% y 2.8% respectivamente. (...)

341. En consecuencia, el Concesionario reconoce que la prima por riesgo regulatorio está incluida en la diferencia entre los betas de price cap y tasa de retorno, por lo que su argumento de considerar una prima de 2% por dicho riesgo implicaría una duplicidad. Se debe destacar, que el argumento anterior es utilizado por LAP en su Recurso de Reconsideración en su Cuadro N° 7.
342. En otras palabras, de acuerdo con lo que establece el RETA, el Concesionario está obligado a demostrar que existe la prima de riesgo

regulatorio, lo que a la fecha no ha ocurrido. Finalmente, el supuesto “sustento” que presentan para fundamentar la existencia de la prima por riesgo regulatorio presenta contradicciones, errores teóricos y citas incompletas que desvirtúan completamente el mismo.

343. Por último, debe señalarse que lo actuado por el Regulador está dentro del marco legal que establece el RETA, que establece en su Anexo N° 1 dos conceptos que el Concesionario pretende desconocer:

- Para incluir la prima por riesgo regulatorio en el costo de capital se requiere que el Concesionario lo sustente. El único sustento matemático que presenta LAP es la metodología de diferencial de betas, que fue adoptada por el Regulador.
- No existe prima de iliquidez. En el RETA no se incluye la prima por iliquidez, por consiguiente, considerarla en el costo de capital sería completamente ilegal.

Beta y riesgo regulatorio

344. Entre los puntos 112 y 118 del Recurso de reconsideración contra la Resolución del Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, LAP intenta sustentar que el riesgo regulatorio no se encuentra presente en el valor del beta. Para ello, señala que la decisión de OSITRAN es incorrecta porque:

- El diferencial de betas no mide el componente de riesgo regulatorio (aquel que corresponde a la discrecionalidad del sistema regulatorio).
- No puede aplicarse al caso aeroportuario, ya que no existe información disponible y estadísticamente sólida (OSITRAN en la revisión tarifaria utiliza cuatro aeropuertos que estarían regulados bajo *price cap*, mientras que en los estudios donde se aplica dicha metodología se utilizan muestras más significativas).
- Incurrir en un error aplicando una metodología diferente a la desarrollada según la experiencia internacional.

345. Con respecto al primer argumento, si LAP señala que no es posible medir el riesgo regulatorio por diferencial de betas, no se entiende como el Concesionario estima la prima por riesgo regulatorio de 2,6% (Cuadro N°7 del Recurso de Reconsideración contra la Resolución del Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN), aplicando la metodología de diferencial de betas. Es decir, LAP por un lado refiere que no se puede utilizar esta metodología, pero por otro lado la aplica para probar que la prima por riesgo regulatorio asciende a 2,6%, lo que resulta contradictorio.

346. Con respecto al segundo argumento, LAP señala que no existe una muestra suficientemente grande. En todo caso, en la metodología no se señala el número de betas que se requieren para poder estimar la prima por riesgo regulatorio utilizando la metodología de diferencial de betas. Sobre el particular, debe recordarse que, por ejemplo, para el caso de su propuesta de cargos de acceso (Memorando GPF-25-2006), el Concesionario utilizó

para estimar el valor de su beta 2 aeropuertos (Grupo Aeroportuario del Sureste y Fraport).

347. Por último, OSITRAN no incurre en ningún error cuando aplica la metodología. El error conceptual es de LAP y queda claramente demostrado en el Cuadro N° 7 de su Recurso de Reconsideración. En Camacho (2004), queda claramente demostrado que cuando se utiliza los betas de *price cap*, el riesgo regulatorio está incorporado dentro del valor del beta, no siendo necesario agregar ninguna prima adicional, tal y como lo sostiene LAP.

Cuadro N° 4 MEDICION DEL RIESGO REGULATORIO (CAMACHO-2004)

Uma maneira de estimar a diferença de risco existente entre os ambientes regulatórios distintos seria justamente pela diferença entre os betas. Para isso, existem duas possibilidades: a primeira seria considerar que esse maior risco regulatório envolve não só o risco de negócio, como também de preços; e a segunda seria considerar somente o risco do negócio. Para facilitar a explicação, suponhamos que o objetivo é estimar a diferença de risco regulatório existente entre um ambiente *rate of return* e outro *price cap*. Para os cálculos, teríamos então:

• Para a Primeira Possibilidade:

- somar ao beta desalavancado de negócio *rate of return* o beta regulatório (diferença entre os betas desalavancados do ambiente *price cap* e *rate of return*), obtendo, dessa forma, o beta de negócio (ou beta desalavancado) em um regime do tipo *price cap*:

$$(\beta_{RR} + \beta_{PC} - \beta_{RR}) = (\beta_{PC})$$

- alavancar o valor obtido com a estrutura de capital brasileira, de forma a incorporar o risco financeiro:

$$(\beta_{RR} + \beta_{PC} - \beta_{RR}) = (\beta_{PC})^{\text{alavancagem}} \Rightarrow (\beta_{PC})^{\text{alavancado}}$$

Percebe-se que, de posse dessa metodologia, seria desnecessário o cálculo dos betas *rate of return*, bastando calcular os betas das empresas no ambiente *price cap* e multiplicar pelo prêmio do mercado de referência. Nesse caso, a hipótese implícita é a de que o beta *price cap* deve englobar tanto o risco do negócio como o risco financeiro.

• Para a Segunda Possibilidade:

- somar ao beta total *rate of return*, calculado anteriormente, a diferença entre os betas desalavancados de negócio *price cap* e *rate of return*:

$$\beta_{RR}^{\text{alavancagem}} \Rightarrow (\beta_{RR})^{\text{alavancado}} \Rightarrow (\beta_{RR})^{\text{alavancado}} + (\beta_{PC} - \beta_{RR})^{\text{desalavancado}}$$

Dessa forma, o ajuste a um mercado *price cap* é feito somente para o risco do negócio, sem considerar a alavancagem financeira.

Posición OSITRAN

Posición LAP

Prima por riesgo país y riesgo regulatorio

348. LAP cita a Sirtaine et al (2005) y señala que este autor “*desarrolla conceptos que definen el riesgo regulatorio*”. Sobre el particular conviene precisar, que Sirtaine et al (2005) no define **ningún concepto de riesgo regulatorio**, lo que define son variables para definir la variable calidad

regulatoria. Por el contrario, estos autores sostienen esta prima de riesgo regulatorio se encuentra presente en la prima por riesgo país.

Country risk premium

The country risk premium corresponds to the extra return investors require to invest in stocks of companies in a country deemed riskier than a less risky country used as benchmark (often the United States). The country risk premium reflects the potential volatility of investments in a given country due to defaults associated with political or other events in that country.

Country risk premiums are usually estimated as the average spread over the U.S. treasury bond (assumed to be risk-free) of U.S. corporate bonds with a credit rating equivalent to that of the country under consideration (called the default spread). To estimate these spreads default spreads estimated by Reuters for a large number of utilities worldwide were used.

Some argue that the country risk premium is likely to be higher than the country's default spread. Therefore, they multiply the latter by the ratio of the volatility of the equity market to that of the bond market in the country under consideration (sometimes proxied by the same ratio globally of 1.5). Such adjustment has not been made, to be as conservative as possible.

Table 25 shows the country risk premium is the most discriminating factor among countries, varying from less than 1 percent in Chile to 13 percent in Argentina and Venezuela. It is also highly volatile, as Table 26 shows, varying, for example, from 7 percent in 1990 to 13 percent in Argentina in 2003. This is because it is influenced by many factors and subject to frequent shocks and variations, including exchange rate risk, political risk, regulation risk, and so forth. It is for this reason that one needs to compare expected returns at any given time with the cost of equity at the same time.

349. Los denominados “aspectos” que según LAP definirían el concepto de “riesgo regulatorio”, en realidad están definiendo indicadores para poder medir la “calidad regulatoria”. Al respecto, Sirtaine et al. sostiene lo siguiente:

“(…)

The purpose of this section, then, is to empirically evaluate the impact of the quality of regulation on the profitability of the firms. The hypothesis is that better the quality regulation, the closer the correspondence between the firm's rate of return and firm's cost of capital.

Measuring regulatory quality

To the test this hypothesis a quantitative measure of regulatory quality is need. Good regulation is defined by clear, stable and predictable rules, a purely professional and technical interpretation of the law and contract, and the ability to withstand influences and pressures from the stakeholders, such as government and operators. And for it to be effective regulation, it needs to

be supported by a predictable and sufficient allocation of resources. In consequence, the Regulatory Quality Index Developer here considers three key aspects of regulatory quality: legal, solidity, financial strength and decision-making autonomy.

(...)”

350. En consecuencia, estos autores construyen o identifican indicadores con los cuales se podría evaluar la “calidad regulatoria”, y no el riesgo regulatorio, como LAP erróneamente señala.

Table 16: Construction of regulatory quality indices

	Weight	Scoring
Legal solidity	0.33	1 if regulatory framework established by law, 0 otherwise
Financial capacity	0.33	Sum of scores on factors below
• Financial independence	0.17	• 1 if funded from regulatory levy, 0 if funded from public budget
• Financial strength	0.17	• Regulatory budget as percentage of sectoral GDP normalized on [0,1] scale
Decision-making autonomy	0.33	Sum of scores on factors below
• Independence of appointment	0.11	• 0 if appointed directly by executive, 1 if screened by legislature
• Duration of appointment	0.11	• 1 for a single fixed term, 0 for indefinite appointment
• Collegiality of decisions	0.11	• 1 if headed by regulatory commission, 0 if by individual regulator

Note: Scores between 0 and 1 are given for intermediate cases.

351. Adicionalmente, Sirtaine et al (2005) concluye:

“(...)”

Finally, this report shows that regulation matters in aligning cost of capital and rate of return. Given that virtually all of the concessions included in this study are regulated monopolies, their profitability is no only a consequence of market conditions and managerial skills but also partly a reflection of regulatory decisions on service tariffs. A good regulator should aim to maintain alignment between a company's rate of return and its cost of capital in the medium term. This is because a rate of return in excess of the cost of capital inappropriately penalizes consumers, while a rate of return beneath the cost of capital inappropriately discourages further investments.

An evaluation of the quality of the regulatory regimes faced by concessionaires in the study sample finds that the regimes do not score very highly on average and that there is a high variance in the quality of regulatory frameworks across concessions. Yet, the quality of regulation is found to be significant determinant of the divergence between the over profitability of the concession and its corresponding hurdle rate, explaining about 20 percent of the variation. However, regulatory efforts seem to be more closely associate with minimizing the simple IRR⁷⁷-WACC⁷⁸ differential

⁷⁷ IRR es Internal Rate of Return.

⁷⁸ “[...]Two separate measures of the IRR-WACC differential are considered. The first measure is the simple IRR-WACC differential. This captures the quality of regulation purely from a short-term, consumer's perspective, since the smaller the IRR-WACC differential (including negative values), the lower the resulting tariffs for consumers: However, this constitutes a myopic view, since a negative IRR-WACC undermines investments incentives and ultimately penalizes consumers through declining service quality, decelerating service expansion, and potential flight investors. Therefore, the absolute IRR-WACC differential is taken as a second relevant measure. According to this indicator, what matters

(and thereby keeping tariffs as low as possible for current consumers) that minimizing the absolute IRR-WACC differential (and thereby keeping profitability well aligned with hurdle rate of returns). Then the policy implications are clear. Securing effective regulation to protect both consumers and investors should be a key priority. For regulation to be effective the regulatory framework and institutional structure of a regulatory agency should have (a) legal solidity-embedded in a law (b) adequate financial capacity-capacity and strength; and (c) decision –making autonomy. Moreover it is imperative that all three regulatory elements be in place. The absence of any of them significantly decreases the effectiveness’ regulation”.

352. En consecuencia, Sirtaine et al (2005) no sugiere que se incluya una prima por riesgo regulatorio, tal y como lo infiere LAP de manera errónea. El trabajo de Sirtaine et al. simplemente evalúa el impacto que tiene que la calidad regulatoria en la tasa de retorno de la empresa y en el WACC.

Literatura económica y experiencia regulatoria

353. Entre los puntos 102 y 105 de su Recurso de Reconsideración contra la Resolución del Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, LAP reseña a autores como NEGG (2003), Guasch (2004), Laffont et al (2002), ABRADAE (2006) y Flintoff (1999). Sin embargo, ninguno de estos autores establece que la prima de riesgo regulatorio para el sector aeroportuario peruano asciende a 2%.

354. Con respecto al estudio de Guasch (2004) debe mencionarse lo siguiente:

- Del estudio de Guasch (2004), no puede determinarse o desprenderse que la prima de riesgo regulatorio fuera calculada específicamente para el sector aeroportuario peruano.
- Adicionalmente, en el referido estudio no se precisa como fue estimada o calculada la prima por riesgo regulatorio de 2%. Es decir, no se muestra el sustento estadístico, matemático o econométrico.
- Como se precisó en el Informe N° 012-07-GRE-OSITRAN, en el año 2005 Guasch señaló que el riesgo país está influenciado por varios factores, entre los cuales se incluía los riesgos de tipo de cambio, el riesgo político y el riesgo regulatorio⁷⁹. En otras palabras, el riesgo regulatorio se encuentra incorporado en el riesgo país.

355. Con respecto a NEGG (2003), debe señalarse que Network Economics Consulting Group PTY (NEGG), empresa consultora, presentó una propuesta a la “Productivity Commission” de Australia, para el caso de la industria del gas. Al respecto NEGG señala la siguiente:

“(…)

is minimizing the distance between IRR and WACC, with positive and negative differentials regarded as equally reflective of poor regulatory decisions [...]” Extraído de Sirtaine et al (2005) PP N° 39.

⁷⁹ Ver Sirtaine, Pinglo, Guasch y Foster (2005) “How Profitable Are Infrastructure Concessions in Latin America? Empirical Evidence and Regulatory Implications”. Trends and Policy Options N°2. January 2005.

*The wider regulatory environment need to be considered in any comparative analysis. In Australia, there is increasing acceptance by regulators the regulated businesses are exposed to a range of risks, **such as stranding risk**, in which the potencial upside return for the firm is much less than the potential downside. **These risks are referred to as asymmetric risks**. When risks cannot be mitigated either through diversification in a wide portafolio of assets or with insurance, the business is forced to bear such risks. The CAPM is premised on symetric returns, and as such cost of equity determined from the CAPM does not incluye allowance for such risks. Therefore, there is a strong argument that regulated firms should be permitted a return that explicitly includes the actuarially-fair premiun for insuring against these risk.*
(...)"

356. Del párrafo anterior, se desprende que la propuesta de NECG está haciendo referencia a los riesgos asimétricos vinculados con el "*stranding risk*". Es decir, existe un riesgo que los activos adquiridos por las empresas reguladas dejen de ser retribuidos antes de que finalice la vida física de éstos, cuando el Regulador modifica el esquema regulatorio, cambiando de un esquema de regulación por tasa de retorno a otro por incentivos⁸⁰ (o *price cap*). En el caso de del sector aeroportuario peruano, está situación no se presenta, ni podrá suceder porque el régimen regulatorio vigente es de *price cap*.
357. En la introducción del estudio de Laffont et al (2002), se menciona la prima por riesgo regulatorio; sin embargo, no efectúan una estimación de la misma para el caso de los aeropuertos de Perú, sólo citan el trabajo de Guash y Spiller (1999). En este estudio de Guash y Spiller (1999), tampoco se sustenta la prima de riesgo regulatorio de 2%. Es decir, no existe respaldo estadístico, matemático o econométrico que pruebe que la tasa de riesgo regulatorio para los aeropuertos de Perú asciende al señalado valor
358. ABRADÉE es la *Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica* (Abradee)⁸¹, gremio que representa a las empresas reguladas de energía de Brasil, y como tal siempre va a solicitar que el Regulador le reconozca todos los riesgos en el WACC. Es decir, se trata de una posición de parte.
359. Finalmente, el texto que cita LAP de Flintoff (1999) no hace referencia a "riesgo regulatorio", sino a las "mejoras prácticas regulatorias", tal y como se observa en el Cuadro que se presenta a continuación y que fue extraído del señalado documento.

⁸⁰ Ver Evans y Guthrie(2003) "Asset Stranding is Inevitable:Implications for Optimal Regulatory Design". New Zealand Institute for the Study of Competition and Regution INC.

⁸¹ "A Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica (Abradee) é uma sociedade civil de direito privado, sem fins lucrativos. A Associação reúne 49 concessionárias de distribuição de energia elétrica, estatais e privadas, atuantes em todas as regiões do país, responsáveis pelo atendimento de 99% do mercado brasileiro de energia". Extraído de http://www.abradee.org.br/quem_somos.asp#1.

Table 1: Best Practice Regulation

Australian Competition Consumer Commission (1999)	Flintoff (S&P, 1999)	Stern and Holder (1999)	Baldwin and Cave (1999)	Galal and Nuriyal (1999)
Communication				
Consultation		Participation	Due Process (Procedural Fairness)	Mechanism for Conflict Resolution
Consistency			Substantive Fairness	
Predictability	Stability	Predictability	Expertise	
Flexibility	Flexibility			
Independence		Autonomy		Autonomy/Neutrality
Cost Effectiveness	Timeliness		Efficiency	
Accountability		Accountability	Accountability	
Transparency	Transparency, Fairness	Transparency Clarity of Roles and Objectives	Legislative Mandate	Enforcement Poser

Australian Competition & Consumer Commission (1999). "Best Practice Regulation." Flintoff, Anthony (Feb. 1-4, 1999). "Utility Price Regulation: A Credit Perspective," Infrastructure Finance: Commentary, *Standard & Poor's*. New York: McGraw-Hill.
Stern, Jon, and Stuart Holder (1999). "Regulatory Governance: Criteria for Assessing the Performance of Regulatory Systems," *Utilities Policy* 8: 33-50.
Baldwin, Robert, and Martin Cave (1999). *Understanding Regulation: Theory, Strategy and Practice*. Oxford University Press.
Galal, Ahmed, and Bharat Nuriyal (1995). "Regulation of Telecom in Developing Countries: Outcomes, Incentives and Commitment," *Revista de Analisis Economico* 10: 41-62.

© Public Utility Research Center
University of Florida

Page 3

July 4, 2001

Extraído de: Bersg, S. (2001) "Infraestructura Regulation: Risk, Return, and performance" *Global Utilities*.

360. En concordancia con lo anterior, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo **N°064-2008-CD-OSITRAN**, relativo a primera por riesgo regulatorio, debe declararse infundado.

IV.2.4.7. Prima por iliquidez

361. Con relación a los argumentos comprendidos entre los Numerales 119 y 130 del Recurso de Reconsideración contra la Resolución del Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, el Anexo 1 del RETA establece que la ecuación del costo de capital no incluye la prima por iliquidez. Por consiguiente, su aplicación está fuera del marco regulatorio vigente. Al respecto, el RETA señala lo siguiente:

"(...)

Para el cálculo del Costo de Capital se empleará el Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC), estimado sobre la base del Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM):

$$CPPC = w_D \cdot k_{Ddi} + [r_f + \beta (r_m - r_f) + r_{país}] \cdot w_E$$

Donde:

$w_D =$ $D/(D+E)$: peso ponderado de la deuda.
 $w_E =$ $E/(D+E)$: peso ponderado del capital propio.
 r_f : tasa libre de riesgo.
 r_m : tasa de retorno del mercado.
 $r_{país}$: tasa de riesgo del país.
 K_{Ddi} : costo de la deuda después de impuestos.
 $k_{Ddi} = k_{Dai} \cdot (1 - t)$
 k_{Dai} : Costo de la Deuda antes de Impuestos.
 k_{Ddi} : Costo de la Deuda después de Impuestos.
 t : Tasa Impositiva en Perú .

β : (Beta apalancado) medida del riesgo de la inversión.

$$\beta = \beta_{na} [1 + (1-t) \cdot (1 - Pp) \cdot D / E]$$

β_{na} = beta de activos o no apalancado.
 Pp = participación de los trabajadores

(...)"

362. Asimismo, diferentes autores y documentos del Banco Mundial citados en el presente documento sostienen que en el costo de capital no consideran una prima por iliquidez, tal y como lo propone el Concesionario. Para ello se puede ver Alexander⁸² et al, (1999) y Sirtaine et al⁸³ (2005). En otras palabras, no es una práctica regulatoria incluir un premio por riesgo de iliquidez, asociado a la sustitución de accionistas en la empresa concesionaria.

363. Si embargo, LAP reclama una prima por iliquidez de 1%, para ello sostiene que la literatura económica reconoce como uno de los principales costos de transacción la ausencia de liquidez de una acción.

Al respecto, conviene hacer algunas precisiones. El tiempo que tarda en venderse los activos no determina el riesgo de liquidez; sino el nivel de descuento al que se ve afectado el activo, como consecuencia de las restricciones que existen para su venta. Por consiguiente, el riesgo de iliquidez debería reflejarse en un descuento sobre el precio al que se vende una compañía de capital cerrado en una operación de compraventa, en comparación al precio que se vende una empresa, similar al de capital abierto.

⁸² Op. Cit

⁸³ Op. Cit

364. Como es evidente, las operaciones de compra y venta de acciones en empresas que explotan infraestructura aeroportuaria es poco frecuente por tratarse entre otros de servicios públicos, no resulta comparable con empresas privadas que suelen transarse con alta frecuencia. Asimismo, en el caso de tratarse de Concesiones de infraestructura aeroportuaria, el Estado exige que los operadores cuenten con requisitos que permitan garantizar la continuidad de la prestación del servicio por lo que establece condiciones de experiencia y de capacidad financiera.
365. De esta forma, el Contrato de Concesión no limita la posibilidad de sustituir accionistas, siempre que estos cumplan con las mismas condiciones de aquellos que van a ser sustituidos, lo que se justifica por la naturaleza del servicio público.
366. Adicionalmente, cualquier restricción con relación a la sustitución de accionistas se ha debido reflejar en la oferta que el postor ganador realizó al Estado, como un medio para compensar un eventual riesgo de sustituir rápidamente un accionista. En consecuencia, no existe justificación para solicitar una prima por iliquidez.
367. En el supuesto que el Estado, tome la decisión unilateral de caducar el Contrato de Concesión, se ha previsto las garantías que evitarían que las acciones pierdan valor. El Contrato prevé el repago de lo invertido por la empresa incluido los flujos de efectivo que deja de percibir, tal y como lo establece las cláusulas 15.5 e) ⁸⁴ y 15.6⁸⁵.
368. En concordancia con lo anterior, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo **N°064-2008-CD-OSITRAN**, relacionado a **prima de iliquidez**, debe declararse **infundado**.

⁸⁴ Al respecto, en el artículo 15.5 e)⁸⁴ se señala lo siguiente:

“[...] y siempre que cualquiera de los incumplimientos señalados en los literales a) al e) no hayan sido subsanados por el Concedente en el plazo máximo de noventa (90) días calendario o el plazo mayor que convengan las partes, contados a partir de la recepción del requerimiento formal, el Concesionario podrá terminar la Concesión y recibir del Concedente, en un plazo no mayor de un (01) año, contado a partir de la fecha en que se concrete la resolución del Contrato y, por todo concepto, para los casos b), c), d) o e) del presente numeral, una cantidad igual al Valor Presente del Flujo de Caja Libre definido en el inciso 1.61 del presente Contrato más el Valor Contable de las Mejoras iniciadas y no culminadas a la fecha de notificación por el Concedente al Concesionario, descontando únicamente los montos desembolsados pendientes de amortización, intereses y comisiones vencidos relativos al Endeudamiento Garantizado Permitido, o derechos adicionales a los mencionados con anterioridad, siempre que los mismos hayan sido previamente aprobados en su integridad por el Concedente, o los derechos que correspondan a los Acreedores Permitidos en los respectivos Contratos de Financiamiento, Contratos de Garantía u otros contratos vinculados; siempre y cuando, en este último supuesto, dichos contratos hayan sido previamente aprobados en su integridad por el Concedente, los mismos que se pagarán directamente a los Acreedores Permitidos y las obligaciones por beneficios laborales de los trabajadores del Concesionario conforme a las Leyes Aplicables[...].”

⁸⁵ En el artículo 15.6 titulado *Resolución Opcional por parte del Concedente*⁸⁵, también se señala expresamente, *“[...]que el Concedente deberá pagar al Concesionario, en un plazo no mayor de un (01) año contado a partir de la fecha en que se concrete la resolución del Contrato y, por todo concepto, una cantidad igual al Valor Presente del Flujo de Caja Libre definido en el inciso 1.61 del presente Contrato más el Valor Contable de las Mejoras iniciadas y no culminadas a la fecha de notificación por el Concedente al Concesionario[...].”*

IV.2.4.8. Beta

369. En relación al valor del Beta, el Concesionario señala que la muestra empleada por OSITRAN es demasiado pequeña, y así el efecto de inclusión o exclusión de un aeropuerto es significativo. Al respecto, ya se mencionó antes que LAP en sus propuestas tarifarias y de cargos de acceso, utilizó 2 aeropuertos para estimar el valor de su beta, como puede observarse en el Memorando GPF-25-2006 y el Memorando LAP-GPF-05-2007. En ambos casos, utilizó los aeropuertos ASUR B y FRAPORT. De la misma manera, en el año 2003⁸⁶ LAP utilizó en su muestra 4 aeropuertos: ASUR, BAA PLC, TBI PLC y FRAPORT.
370. Adicionalmente, debe señalarse que los aeropuertos seleccionados en la muestra de OSITRAN son los más similares a LAP, desde el punto de vista del esquema de incentivos y del tipo de propiedad.
371. Por otro lado, LAP señala OSITRAN no establece claramente el criterio de selección del beta, en caso de tener más de uno disponible por cada empresa aeroportuaria. En este contexto, el Concesionario considera que debiera seleccionarse el beta proveniente de aquellas bolsas de valores donde se negocie un mayor volumen de acciones. Sobre el particular, conviene precisar que la muestra de betas utilizada por el Regulador fue tomada del sistema Bloomberg, y coincide con el valor de los betas remitidas por el LAP.
372. Por último, el Concesionario sostiene que el aeropuerto de Copenhague no debe considerarse en la muestra de aeropuertos regulados bajo *price cap*, tal como lo hace OSITRAN. En este caso, el Regulador reitera que en el caso del aeropuerto de Copenhague, las tarifas aeroportuarias son fijadas utilizando dos métodos: negociación y regulación. De esta forma, la autoridad regulatoria obliga a negociar los cargos con los usuarios, en caso de llegar a un acuerdo, el cargo queda establecido. De lo contrario, las tarifas son fijadas mediante el mecanismo del RPI-X⁸⁷. Gillen y Niemeier (2006⁸⁸, 2007⁸⁹) señalan que no obstante existir este mecanismo de negociación para fijar tarifas, el tipo de regulación que es utilizado en el aeropuerto de Copenhague es *price cap*⁹⁰ bajo un esquema de *dual till*.
373. En concordancia con lo anterior, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo **N°064-2008-CD- OSITRAN**, relacionado a **beta**, debe declararse **infundado**.

⁸⁶ Ver Carta LAP /354-03/GL.

⁸⁷ Ver Productivity Commission (2002) "Price Regulation of Airport Services" Inquirí Report N° 19.

⁸⁸ Ver "Airport Economics, Policy and Management: The European Union" Rafael del Pino Foundation. Comparative Political Economy and Infrastructure Performance: The Case of Airports. Madrid, September 18th & 19th. Pp. N° 51.

⁸⁹ Ver "Comparative Political Economy of Airport Infrastructure in the European Union: Evolution of Privatization, Regulation and Slot Reform". Centre for Transportation Studies. Working Paper 2007-6. The University of British Columbia. Vancouver. Pp. 18.

⁹⁰ Ver Gillen et. al (2006; 2007)

IV.2.4.9. Supuestos errores materiales en la estimación del costo de la deuda

374. En esta sección, se analizan las pretensiones del Concesionario remitidas en el Memorando LAP–GPF-2009-00011 y el Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución del Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN.

375. En el Memorando LAP –GPF-2009-00011, LAP señala lo siguiente:

“(…)

Por medio del presente se reportan nuevos errores encontrados en el Informe de Revisión de Tarifas Máximas en el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez-Versión 3.0, el archivo “Modelo Factor X LAP.XLS” y el archivo “WACC.xls” que sustenta el cálculo del factor de productividad de 0.53% aprobado mediante Resolución del Consejo Directivo No. 064-2008-CD-OSITRAN.

Estos errores se analizan respecto del Modelo Original y respecto del Modelo con los cálculos corregidos (Modelo Corregido) por el error material descrito en el Memorando LAP-GPF-01-2009 de referencia b)

1. Estimación del Costo efectivo de la Deuda

Sin perjuicio que no estamos de acuerdo con el cambio de metodología para estimar el Costo de la Deuda respecto a la que venía empleando OSITRAN en los procesos tarifarios anteriores de LAP, se han encontrado tanto errores de cálculo como errores conceptuales incurridos por OSITRAN que invalidan su aplicación para la estimación del costo de la deuda.

“(…)”

376. En primer lugar, mediante la Carta LAP–GCCO-C-2008-00193, el Concesionario remitió sus comentarios al Proyecto de Resolución de Revisión Tarifaria de OSITRAN. En dicha comunicación, el Concesionario adjuntó, como parte de sus comentarios, el documento titulado “Comentarios a la Propuesta Tarifaria de OSITRAN en el Marco de la Revisión Tarifaria del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez”, informe preparado por Macroconsult. En este documento, en el capítulo titulado “Cálculo del costo de la deuda” se señala que “la forma más adecuada existente para calcular el costo de la deuda sería la siguiente:

$$r_{D,t} = \frac{\sum_{k=1}^N i_k D_{k,t} + CE_{k,t}}{\sum_{k=1}^N D_{k,t}} \quad (\text{Ecuación 10})$$

Donde:

- r_d : Tasa de interés ponderada de deuda LAP para el período “t”.
- i_k : Tasa de interés de “k-ésimo” préstamo.
- $D_{k,t}$: Monto de la deuda del “k-ésimo” préstamo a desembolsarse en el período “t”.
- $CE_{k,t}$: Costos asociados al “k-ésimo” préstamo (incluye el costo de emisión de la deuda en caso la empresa haya adquirido deuda por esta vía) correspondiente al período “t”.

377. En este contexto, la inclusión de esta propuesta en los comentarios al Proyecto de Resolución Tarifaria debe interpretarse en el sentido que LAP está de acuerdo, y acepta que “la forma más adecuada” para calcular el costo efectivo de la deuda es la señalada anteriormente. Sin embargo, en el Memorando LAP –GPF-2009-00011 el Concesionario afirma que no está de acuerdo con el cambio de metodología para estimar el costo de la deuda que utilizó OSITRAN. En otras palabras, incluye la propuesta como parte de sus comentarios, pero no está de acuerdo cuando el Regulador la incorpora en el cálculo del factor de productividad. En opinión de estas Gerencias, la posición del Concesionario es ambigua y contradictoria.

378. Adicionalmente, LAP señala que OSITRAN efectuó un cambio en la metodología con respecto a la que venía aplicando anteriormente. Sobre el particular, es necesario señalar nuevamente que la metodología para estimar el WACC en el caso del factor de productividad es completamente diferente a la que se utiliza para el caso del flujo de caja (puentes de embarque y cargos de acceso). La diferencia estriba en que el WACC para el factor de productividad se utiliza para estimar el precio de alquiler de los activos, mientras que el WACC de flujo de caja o costos incrementales se utiliza para descontar flujos de efectivo.

379. Asimismo, LAP señala lo siguiente:

“En el Anexo 1 pagina 12 del Informe “Revisión de Tarifas Máximas en el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez –Versión 3.0”, en adelante, “el informe”, OSITRAN informa que empleará como metodología de estimación del costo efectivo de la Deuda la siguiente ecuación:

$$r_{D,t} = \frac{\sum_{k=1}^N i_k D_{k,t} + CE_{k,t}}{\sum_{k=1}^N D_{k,t}} \quad (\text{Ecuación 10})$$

Donde:

- r_d : Tasa de interés ponderada de deuda LAP para el período “t”.
- i_k : Tasa de interés de “k-ésimo” préstamo.
- $D_{k,t}$: Monto de la deuda del “k-ésimo” préstamo a desembolsarse en el período “t”.

- $CE_{k,t}$: Costos asociados al “k-ésimo” préstamo (incluye el costo de emisión de la deuda en caso la empresa haya adquirido deuda por esta vía) correspondiente al período “t”.

De la revisión del archivo WACC.xls (Modelo WACC) se obtiene que la aplicación práctica empleada por OSITRAN para estimar el costo efectivo de la deuda responde a:

Costo de la Deuda (2003-2006):

Costo Efectivo = Tasa de interés deuda + costo de emisión de deuda*

*En el año 2004,2005 y 2006 considera que el costo de la emisión de deuda es igual a cero.

Donde,

La tasa de interés de la deuda se obtiene de dividir el gasto estimado de intereses/valor deuda a largo plazo (fin período)

Costo de emisión de la deuda se obtiene de dividir el costo de emisión de deuda/valor del monto de la deuda de largo plazo (valor nominal del financiamiento)

Costo de la Deuda (2007):

Costo Efectivo = Promedio (Tasa de interés de Deuda Antigua, Costo de Emisión de Deuda Nueva)

Donde,

Tasa de interés de deuda antigua, se obtiene de dividir el gasto de intereses semestral/valor nominal del crédito anterior.

Costo de emisión de la deuda se obtiene de dividir el costo de emisión de deuda/valor del monto de la deuda de largo plazo (valor nominal del financiamiento).”

380. En este punto, debe precisarse que se estimó el costo de efectivo de la deuda y no la tasa de interés, como afirma LAP en el caso del año 2007. Es decir, en la fórmula se utilizó el costo de efectivo de la “deuda antigua” (2003) y el costo de efectivo de la “deuda nueva” (2007). Este punto se desarrolla más adelante.

Costo de la deuda año 2007

Con respecto a los US\$119 625 miles

381. LAP señala en el Memorando LAP –GPF-2009-00011 lo siguiente:

“OSITRAN en el primer párrafo de la pagina 13 del Apéndice 1 del informe, señala que el costo efectivo de la deuda del 2007 asciende a 6.33% calculado como el promedio de: i) el costo efectivo de la deuda antigua, 4.75% y ii) el costo efectivo de la deuda nueva, 8.11%.

De acuerdo con esta información LAP habría reemplazado un deuda barata (4.75%) por una deuda cara (8.11%), hecho totalmente alejado de la realidad. Inclusive OSITRAN en procesos tarifarios previos ha reconocido que el financiamiento obtenido por LAP en julio 2007 mejoró las condiciones de financiamiento que tenía LAP en aquel momento”

382. Sobre el particular, debe señalarse que durante los años 2003, 2004 y 2005, LAP gozó de tasas de interés que fluctuaron en promedio alrededor de 5,7%, pero eran tasas de interés variables y no fijas. En el año 2006, de acuerdo con lo que establecía los Contratos de Financiamiento, el Concesionario realiza la conversión de tasas de interés variables a fijas. De esta forma, por la primera porción de deuda (US\$107 807 623,98), LAP obtiene una tasa de interés de 9,017%; mientras que por la segunda (US\$17 192 376,02) consigue una tasa de interés de 9,077%, por lo que se incrementa el costo del financiamiento. En tal sentido, lo correcto sería contrastar el 8,11% contra el 9,017% o 9,077% que pagó en el año 2006 y en el primer semestre del año 2007, respectivamente.
383. Asimismo, debe señalarse que la estimación de OSITRAN resulta consistente que puede observarse que entre los años 2006 y 2007, el costo efectivo de la deuda disminuye en cerca de 3%, por efecto de la nueva estructuración que realizó LAP (el costo de financiamiento disminuye de 9,034% a 6,432%). Por lo tanto, no existe ninguna “incongruencia” en las estimaciones tal y como afirma el Concesionario.
384. Por otro lado, LAP sostiene lo siguiente en el Memorando LAP –GPF-2009-0001 y en el Recurso de Reconsideración contra la Resolución del Consejo Directivo N° 007 -2009-CD- OSITRAN :

“En dicho cálculo existe un error ya que obtiene la tasa de interés dividiendo el gasto en intereses de un semestre (US \$ 5 682 millones) entre US \$ 125 000 miles que fue el monto total de la deuda de largo plazo, contrario a lo aplicado en los años anteriores y a lo señalado en la página 12 del Anexo donde señala “... que el pago de intereses se efectúa sobre los montos desembolsados de deuda y no sobre el total...”. En lugar de utilizar US \$ 125,000 miles debió utilizar US \$ 119,625 miles. Justamente al tomar ésta última cifra, la tasa que resulta es de 4.75%.

Por lo tanto la hoja de Excel ha tomado erróneamente la celda equivocada, configurándose así como un error material. Esto deriva en que el cálculo del 6.33% también está errado, y que el promedio resulta en una tasa de 6,43% [(4.75%+8.11%/2] y no de 6.33%.

*De la corrección de este error, el costo efectivo de la deuda para el año 2007 debe ascender a 6,43%, el WACC de dicho año sería de 8.77%. Esto genera un factor X de 0.49% que sumado al impacto del error encontrado antes de -1.02% (ver memorando de la referencia b), **arroja un factor de - 0.53%”.***

385. Respecto a los argumentos sostenidos por el Concesionario, OSITRAN utilizó en el Anexo 1 del Informe “Revisión de Tarifas Máximas en el Aeropuerto Internacional Jorge Chávez-Versión 3.0”, el criterio que el pago de los intereses se efectúa sobre los montos desembolsados de deuda y no sobre el total de la misma. Sobre el particular, cabe precisar que la Carta LAP-JFP-2006-0114 de fecha 17 de julio del año 2006, firmada por Gustavo Morales Valentín (Gerente Central de Concesión) y Pilar Vizcarra Albarracín (Gerente Central de Administración y Finanzas), señala lo siguiente:

“(…)

1. A la fecha LAP ha utilizado el monto total de la línea de crédito de US \$ 125,000,000 otorgada por Overseas Private Investment Corporation (OPIC) y Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

2. De acuerdo a lo establecido en los Contratos de Financiamiento LAP ha efectuado la conversión de la tasa de interés de variable a fija, siendo las tasas aplicables las siguientes:

	<i>Monto del Préstamo de US \$</i>	<i>Tasa + Spread</i>	<i>Tasa de interés</i>
1ra porción	\$ 107,807,623.98	5.767% + 3.25%	9.017%
2da porción	\$ 17,192,376.02	5.827% + 3.25%	9.077%
Total	\$ 125,000,000.00		

(…)”

386. En el mismo sentido, la Nota 14 de los Estados Financieros Auditados del año 2007 señala:

“Desde el 1 de enero al 3 de mayo de 2006, la tasa de interés aplicable era flotante. Sin embargo, de acuerdo al Contrato de Financiamiento, la Compañía tenía la obligación de convertir la tasa de interés de flotante a fija por el monto total del préstamo antes del 30 de junio de 2006. En ese sentido, el 04 de mayo de 2006, la Compañía procedió efectuar la conversión con los siguientes resultados: Por el saldo total del préstamo vigente al 04 de mayo de 2006 de US \$ 107,807,624, la tasa de interés se fijó en 9.017% anual. Por el importe de US \$ 17,193,376 desembolsado el 14 de junio de 2006 la tasa de interés anual fue fijada en 9.077%”

387. Por otro lado, en los “Términos Principales del Préstamo de LAP para la prima fase de mejoras del Aeropuerto Internacional Jorge Chávez a ser otorgada por OPIC/KfW para la aprobación por parte del MTC de acuerdo con las estipulaciones del Contrato de Concesión”, se señala en el punto titulado “Plan Financiero” que la línea de crédito de OPIC fue de US\$89 000 000 y la de KfW fue por un monto de US\$36 000 000.
388. En este contexto, los documentados presentados por LAP muestran claramente que el monto total de la deuda ascendió a US\$125 000 000, la

misma que fue completamente desembolsada según lo que señala LAP en el año 2006.

389. Sin embargo, en los Estados Financieros Auditados del año 2006 se menciona que el Concesionario inició los desembolsos semestrales para el pago del principal de la deuda, los mismos que ascendieron a US\$5 375 000 al 31 de diciembre del año 2006. Como resultado de las amortizaciones, en el año 2007 quedaba pendiente un monto de deuda de US\$119 625. Por lo tanto, debe dividirse el pago de intereses correspondientes al año 2006 (US\$5 682) entre la deuda pendiente de pago (US\$119 625). Esta operación arroja un costo efectivo de la deuda para el primer financiamiento de 4,75%.
390. En concordancia con lo anterior, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° **064-2008-CD-OSITRAN**, relacionado al costo de la deuda del primer financiamiento en el año 2007, debe declararse fundado en este extremo.

Con respecto a la anualización de la tasa de interés

391. En el Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, el Concesionario señala lo siguiente:

“(…)

En el cálculo del costo de efectivo de la deuda antigua del año 2007, OSITRAN erróneamente ha estimado el costo efectivo en base al pago semestral de intereses sin anualizarlo. Lo correcto es que el resultado sea anualizado, ya que sólo corresponde a un semestre.

Dada la metodología de OSITRAN para estimar la tasa anual del año 2007, lo correcto es emplear la tasa anualizada de la deuda antigua, lo contrario sería actuar en contra del mismo razonamiento empleado para dicho cálculo. En consecuencia, este error se enmarca como error material incurrido en el soporte material (Excel) que sustenta el cálculo.

Realizando esta corrección, el costo efectivo de la deuda antigua, ascendería a 9.73%, $[(1+0.475)^2 - 1]$ y el costo de efectivo del año 2007 a 8.92%, $[(9.73\%+8.11\%)/2]$, con lo que el WACC sería de 9.86%. Esto genera un factor X de -0.40% que sumado al impacto del error encontrado antes de -1.02% (ver memorando de la referencia b) arroja un factor X de -1.42%.
(…)”

392. De la misma manera, en el Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N°007-2009-CD-OSITRAN, LAP sostiene lo siguiente:

*“En el numeral 2.4 del Memorando LAP-GPF-2009-000011 se resalta que para el año 2007 vuestro Organismo **ha utilizado una tasa semestral de***

interés- en lugar de una tasa anual-, para efectos de estimar el costo de deuda anual, tal como se ha realizado- de, manera lógica para los años 2003-2006 (...)

En otras palabras, tal como se señaló en el Memorando LAP-GPF-2009-00011 y se ha explicado en el presente recurso de reconsideración, el uso de la tasa de interés de deuda semestral para el año 2007 constituye claramente un error material evidente y contrario a lógica empleada por OSITRAN en su propio modelo de cálculo. (...)

(...) En otras palabras, OSITRAN propone una fórmula común para todos los años y busca estimar costos de deuda anuales. Es claro, notorio, evidente que incurre en un error, cuando al ejecutar la formula para el 2007 estima un costo de deuda anual basado en una tasa semestral (...)."

393. El Concesionario sostiene que OSITRAN cometió un error en la Resolución Tarifaria, pues debió anualizar la tasa de interés. Sin embargo, por tratarse de un año atípico, para el año 2007 en el cálculo de los intereses se utilizó el pago de los intereses reportados en los Estados Financieros Auditados (US\$5,68 millones), tal y como se señala en el informe en el Informe de RPI-X (Versión 3.0)⁹¹. En este contexto, si se anualiza la tasa de interés y se aplica la fórmula del costo de efectivo de la deuda, tal cual es la propuesta del Concesionario, se sobre estimaría el monto de intereses pagado por el Concesionario durante el año 2007.
394. En concordancia con lo anterior, el extremo de los Recursos de Reconsideración interpuestos contra las Resoluciones de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN y N° 007-2009-CD-OSITRAN, relativo a anualizar la tasa de interés de 4,75%, debe declararse infundado.

Agregación de tasas de interés

395. Sobre el particular, LAP sostiene en el Memorado LAP-GPF-2009-00011 lo siguiente :

"(...) OSITRAN para estimar la tasa de deuda del 2007, ha empleado una metodología diferente a la utilizada para el período 2003 – 2006 y a la definida en la ecuación (10) del Apéndice 1 de su Informe. Si OSITRAN aplicará consistentemente su metodología para estimar el costo de deuda de 2007, a la aplicada en los años anteriores, se obtiene que el costo de efectivo de la deuda para el 2007 asciende a 12.86% (4.75%+8.11%). (...)"

396. En su Recurso de Reconsideración contra la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN, LAP señala lo siguiente:

"(...)"

⁹¹ Ver Apéndice 1, pagina N°12.

*En el Numeral 2.5 del Memorando LAP –GPF-2009-00011 LAP señala que para el año 2007 el OSITRAN estima el costo de deuda como un **promedio** de la tasa de interés y el costo de emisión, lo que constituye una forma de cálculo diferente a la establecida en el Informe Sustentatorio de la Resolución N° 064-2008-CD-OSITRAN y empleada efectivamente para los años 2003-2006 donde OSITRAN estima el costo de deuda como la **suma** de dichos componentes”*

397. Adicionalmente, LAP señala en el Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución del Consejo Directivo N°007-2009-CD-OSITRAN, que para el cálculo del costo de la deuda del año 2007, el Regulador utiliza una fórmula distinta a la establecida en el Informe Tarifario y aplicada para el periodo 2003-2006, lo que constituye claramente un error material. El Concesionario concluye que *“el hecho que vuestro Organismo utilice una metodología particular no significa que los cálculos no deban guardar coherencia y lógica entre sí”*.
398. Al respecto, debe señalarse que el año 2007 es un “año atípico” para la estimación del costo efectivo de la deuda. Como se señala en el Informe Tarifario, en el período 2003-2006 LAP pago intereses y costos de emisión correspondientes al primer endeudamiento (KfW y OPIC) por un monto de US\$125 000 000. Posteriormente, el 10 de julio del año 2007, el Concesionario emitió Notas Globales por US\$164 879 000. Dichos fondos fueron utilizados para prepagar el préstamo de KfW y OPIC, así como para financiar el programa de expansión del Aeropuerto.
399. Es otras palabras, en el año 2007 LAP efectuó el pago de intereses y de costos de emisión de dos financiamientos diferentes. Esto de por sí involucra la existencia de 2 costos efectivos de deuda. Uno que corresponde al primer financiamiento de OPIC y KfW, y otro que está relacionado con la emisión de Notas Globales. Por consiguiente, se trata de 2 préstamos diferentes con intereses, penalidades y de costos de emisión distintos, tal y como se presenta en las ecuaciones (1.1) y (1.2):

$$r_{Deuda\ Antigua,t} = \frac{\sum_{k=1}^N i_k D_{k,t}}{\sum_{k=1}^N D_{k,t}} + \frac{CE}{D} \quad (\text{Ecuación 1.1})$$

$$r_{Deuda\ Nueva,t} = \frac{\sum_{k=1}^N i_k D_{k,t}}{\sum_{k=1}^N D_{k,t}} + \frac{CE}{D} \quad (\text{Ecuación 1.2})$$

Donde

$r_{Deuda\ Antigua, t}$ = Costo Efectivo de la Deuda Antigua

$r_{\text{Deuda Nueva}, t}$ = Costo Efectivo de la Deuda Nueva
 CE = Costos de emisión de la deuda
 D = Monto Total de la Deuda
 i = Tasa de Interés del Préstamo

400. Dado que los Estados Financieros Auditados no registran el pago de costos de emisión de la deuda antigua durante el año 2007, en la ecuación 1.1 el costo de la emisión (CE) es igual a 0. En el caso de la ecuación 1.2, no existe pago de intereses de la nueva deuda⁹², por lo tanto, $ikD_{k,t} = 0$. En este contexto, en el año 2007 existen 2 costos de efectivo: el “costo efectivo de la deuda antigua”, que considera sólo el pago de los intereses que LAP realizó en el año 2007, y el “costo efectivo de la deuda nueva”, que incluye los costos de emisión que el Concesionario pago para obtener el segundo financiamiento.

401. De esta forma, para estimar el costo efectivo de la deuda para el año 2007 se aplicó la siguiente fórmula:

$$\bar{r} = \frac{r_{\text{Deuda Antigua}, t} + r_{\text{Deuda Nueva}, t}}{2}$$

402. Cabe resaltar que no se aplicó un promedio ponderado, debido a que ambas deudas no se pueden sumar o agregar. La razón para ello es que el segundo endeudamiento se utilizó para pagar el primer financiamiento.

403. Procedimiento similar se aplicó en el Memorando LAP–GPF-05-2007, en la cual señala que desde mayo de 2006, el promedio ponderado de la tasa de interés del primer endeudamiento ascendió a 9,025%⁹³. En este caso, LAP estima el promedio ponderado de la tasa de interés multiplicando cada una de las tasas de interés por el monto de su endeudamiento, y no suma las tasas de interés, tal y como lo propone en su Recurso de Reconsideración (ver Cuadro N° 5).

Cuadro N°5
COSTO PROMEDIO PONDERADO DEL PRIMER ENDEUDAMIENTO DE LAP

Acreedor	Monto de Deuda (US \$)	Tasa de Interés	Resultado
	(a)	(b)	(a) x (b)
OPIC	107 807 624	9,017	972 101 346
KFW	17 192 376	9,077	156 055 197
Total Ponderado		(d)	1 128 156 543
Deuda Total		(e)	125 000 000
Tasa Interés Promedio Ponderado		(d) / (e)	9,025

Fuente: LAP.

Elaboración: GRE de OSITRAN

⁹² Ver Estados Financieros Auditado de LAP- 2007 o Contrato de Estructuración Financiera de LAP.

⁹³ “(...) El costo de la deuda financiera (Rd) presentado por LAP de 10.8% incluye los costos reales de tasas de interés variables incurridas desde inicios del financiamiento, así como la tasa de interés convertida a tasa fija desde mayo de 2006 en adelante a un promedio ponderado de 9.025% anual (...). Extraído de Memorando LAP –GPF-05-2007.

404. Finalmente, en el supuesto que la afirmación del Concesionario fuera correcta, esto implicaría que los costos de emisión del segundo endeudamiento forman parte del costo del primer financiamiento. O en su defecto, podría argumentarse que los costos del segundo financiamiento están conformados por los intereses del primer financiamiento, lo cual tampoco es correcto. Como se señaló previamente, ambos créditos deben ser tratados de manera independiente, tal y como lo muestra las ecuaciones 1.1) y 1.2).
405. En concordancia con lo anterior, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución del Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN relativo a sumar las tasas de interés del primer endeudamiento más los costos de emisión del segundo financiamiento debe declararse infundado en este extremo.

IV.2.5. Índice de precios de los insumos de la economía

406. Como se mencionó anteriormente, el Concesionario solicita en su Recurso de Reconsideración contra la Resolución del Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN que, para efectos del cálculo de la variación del índice de precios de los insumos de la economía, se reemplace la inflación promedio por la inflación acumulada.
407. Para sustentar su pedido, LAP señala, en primer lugar, que ambas medidas de la inflación “(...) *son reconocidas y empleadas por los organismos del Estado Peruano para los fines de establecer la variación de precios de la economía (...)*”⁹⁴. Lo señalado anteriormente es cierto, en la medida en que, por ejemplo, la Nota Semanal del Banco Central de Reserva considera ambos tipos de medidas de la inflación.
408. En segundo lugar, el Concesionario menciona que debe guardarse consistencia en las variables utilizadas para determinar el factor de productividad. En este contexto, señala que “*dado que en la estimación del índice de precios de los insumos de la empresa, se emplea variaciones promedio de precios es necesario que cuando se obtengan los valores correspondientes a la economía se refleje similar criterio.*”⁹⁵.
409. El Regulador concuerda con las apreciaciones de LAP, especialmente considerando que para obtener la variación del índice de precios de los insumos de la economía, se utiliza la simplificación de Christensen, es decir, debe sumarse la productividad promedio con un índice de precios promedio de la economía.
410. En tercer lugar, el Concesionario afirma que la experiencia regulatoria de OSIPTEL y OSITRAN indica que debe utilizarse la inflación promedio para

⁹⁴ Numeral 137 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

⁹⁵ Numeral 139 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

obtener la variación de precios de los insumos utilizados por la economía, lo cual es correcto.

411. En concordancia con lo señalado anteriormente en esta Sección, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, referido a reemplazar la inflación promedio por la inflación fin de período en la determinación de la variación del índice de precios de los insumos de la economía, debe declararse fundado.

IV.2.6. Canastas de servicios regulados

IV.2.6.1. Argumentos económicos

412. De acuerdo a lo señalado por el Concesionario, *“la aplicación de canasta única en un esquema de precio tope es la alternativa más deseable desde el punto de vista (económico) del bienestar de los consumidores. Según lo señalado por Laffont y Tirole (2001) y Armstrong y Vickers (1991), la situación de orientar la estructura de precios según la elección de la empresa mejora el bienestar social comparado con la situación de poner restricciones sobre la estructura tarifaria (entiéndase este tipo de restricciones como la aplicación del esquema de precios tope vía –tal como la propuesta de OSITRAN- tres canastas tarifarias).”*⁹⁶.
413. Sobre el particular, Laffont y Tirole (2001) señalan que la regulación por incentivos de un monopolio mediante una canasta de tarifas (ver Ecuación 1), podría generar una estructura de precios eficiente desde el punto de vista económico (garantizando la maximización del bienestar de la sociedad), siempre y cuando la empresa regulada cuente con la flexibilidad suficiente para determinar dicha estructura.

$$\sum_{k=1}^n w_k p_k \leq p^* \quad (\text{Ecuación 1})$$

w_k = Ponderador del servicio k.
 p_k = Precio del servicio k.
 p^* = Precio tope.

414. Es necesario señalar, sin embargo, que los resultados reseñados en el párrafo anterior dependen del valor que tomen los ponderadores⁹⁷ de las tarifas de los servicios sujetos a regulación. En estricto rigor, solo en el caso que dichos ponderadores sean equivalentes a las cantidades que efectivamente producirá el monopolio durante el periodo regulatorio, la flexibilidad demandada por el Concesionario generará precios eficientes.
415. En términos del presente procedimiento tarifario, lo anterior obligaría al Regulador a determinar al inicio del periodo regulatorio no sólo el factor de productividad, sino también los ponderadores de cada servicio. Esto último

⁹⁶ Numeral 143 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

⁹⁷ Laffont y Tirole (2001) utilizan la denominación “weights”.

implicaría estimar o proyectar la cantidad real que se demandará al final del periodo regulatorio de cada servicio sujeto al mecanismo, lo cual es una labor por demás complicada. Cabe resaltar que cualquier desvío de las proyecciones o estimaciones realizadas respecto de las cantidades demandadas reales, generará la presencia de precios que no garantizan el bienestar de la sociedad.

416. En palabras de Laffont y Tirole (2001), *“the price cap described in this section can be called a “perfect price cap”. In practice, regulators lack the information needed to institute such a perfect price cap. Indeed, if they had perfect information, they would be able to set the prices directly, and price caps would be unnecessary. (...)”*⁹⁸.
417. En lo que se refiere al trabajo de Armstrong y Vickers (1991), estos autores investigan los efectos sobre el bienestar de la presencia de un monopolista discriminador de precios en tercer grado, bajo diversos mecanismos de regulación por precio medio⁹⁹. Cabe resaltar que la discriminación de precios de tercer grado permite al monopolista cobrar un precio diferente por el bien que produce, en cada uno de los “n” mercados en los que opera.
418. En el modelo planteado por Armstrong y Vickers (1991), la empresa regulada cuenta con la flexibilidad necesaria para determinar la estructura tarifaria de los servicios sujetos a regulación. Los mecanismos de regulación por precio medio considerados son precios medios con ponderaciones fijas, ingreso medio e ingreso medio restringido. Los resultados en términos de bienestar y en relación al caso de un monopolista no regulado, son los siguientes:
- *Precios medios con ponderaciones fijas.* La discriminación de precios de tercer grado incrementa los beneficios de la empresa y el excedente del consumidor. En consecuencia, el efecto neto sobre el bienestar de la sociedad es positivo.
 - *Ingreso medio.* La discriminación de tercer grado incrementa los beneficios de la empresa, pero reduce el excedente del consumidor. En consecuencia, el efecto neto sobre el bienestar de la sociedad es indeterminado.
 - *Ingreso medio restringido.* La discriminación de tercer grado mantiene invariable los beneficios de la empresa, pero podría aumentar o disminuir el excedente del consumidor. En consecuencia, el efecto sobre el bienestar de la sociedad es indeterminado.
419. En este contexto, sólo en el caso que la regulación por incentivos tome la forma de precios medios con ponderaciones fijas, la flexibilidad otorgada a la empresa regulada para determinar la estructura tarifaria, a través de la discriminación de precios, generaría precios eficientes desde el punto de vista del bienestar.

⁹⁸ “El price cap descrito en esta sección puede denominarse el price cap perfecto. En la práctica, los reguladores no cuentan con la información necesaria para implementar un price cap como éste. Además, si los reguladores contaran con información perfecta, serían capaces de establecer los precios del monopolio directamente, y no serían necesarios los price caps”.

⁹⁹ Average price regulation.

420. Es necesario señalar, sin embargo, que el Concesionario no considera que el resultado anterior solo se mantiene si se cumplen 2 supuestos del modelo. En primer lugar, el monopolista debe estar sujeto al mecanismo regulatorio de precio medio. En el caso de la regulación por *tariff basket* o canasta de tarifas (como en el caso del AIJCH), los autores no analizan los efectos de la discriminación de precios en el bienestar, en la medida en que lo anterior implicaría la incorporación de consideraciones dinámicas que el trabajo no aborda. En este contexto, Armstrong y Vickers (1991) señalan en la nota a pie de página N° 2 de la página 572:

"As explained above, the regulated price indices for BT and the water companies have weights proportional to quantities in the previous year. These are not instantly endogenous (as in Case 2), but neither are they fixed permanently (as in Case 1). The dynamic issues raised by these cases are beyond the scope of this article"¹⁰⁰.

[el subrayado es nuestro]

421. El segundo supuesto está relacionado al hecho que el costo de provisión del servicio "i" no depende de la cantidad producida de i, sino de la cantidad producida de todos los servicios brindados por el monopolio. Este es el caso de empresas que producen un solo bien o servicio, pero que comercializan en diferentes mercados o a diferentes tipos de usuarios (gas o electricidad). De la misma manera, es el caso de monopolios que producen diversos bienes o servicios, pero que cuentan con una medida "natural" de producto.

422. Armstrong y Vickers (1991) señalan este problema en la nota a pie de página N° 1 de la página 572:

"Since we must "add up" output in order to calculate average revenue, this kind of regulation is only applicable to firms with a natural unit of output (such as terms in the case of gas or kilowatt-hours for electricity). In the model below, such adding up is possible"¹⁰¹.

[el subrayado es nuestro]

423. Como puede deducirse, este no es el caso del AIJCH, dado que el Concesionario no produce un único servicio regulado que se comercializa en diferentes mercados o a diversos tipos de usuarios, y no produce servicios sujetos a regulación por incentivos que cuenten con una medida "natural" de producto.

424. Es necesario señalar que esto último fue reconocido por el propio Concesionario en su Propuesta de Revisión de Tarifas. En dicho

¹⁰⁰ "Como se explicó anteriormente, los índices de precios regulados para BT y las empresas de agua cuentan con precios proporcionales a las cantidades producidas del periodo anterior. Estas no son endógenas (como en el Caso 2), pero tampoco fijas (como en el Caso 1). Los temas dinámicos relacionados a los casos de BT y las empresas de agua no son materia de este artículo".

¹⁰¹ "En la medida en que debemos agregar el producto para calcular el ingreso promedio, este tipo de regulación es sólo aplicable a empresas que cuenten con una medida natural de producto (como kilowatt hora para el caso de la electricidad). En el modelo desarrollado a continuación la agregación es posible".

documento, LAP señala que la unidad de medida para el servicio de uso de aeroestación son los pasajeros de salida, para los servicios de aterrizaje y despegue y estacionamiento son los movimientos de aeronaves, para el servicio de uso de puentes de embarque son las horas utilizadas de los mismos, y para el servicio de uso de instalaciones de carga son los kilogramos¹⁰².

425. En concordancia con lo anteriormente expuesto, las conclusiones del trabajo de Armstrong y Vickers (1991) no son aplicables al caso del AIJCH, por lo que no pueden utilizarse para sustentar los aparentes beneficios de la presencia de una canasta única para la aplicación del factor de productividad.
426. De la misma manera, el Concesionario afirma en su Recurso de Reconsideración que *“(...) en el Reino Unido y México, para aplicar la regulación de aeropuertos por precios tope se utiliza un esquema que otorga –de manera similar al de la canasta única- flexibilidad total a la empresa regulada para determinar la estructura de precios”*.
427. Tal cual lo señala el Concesionario, la regulación por incentivos en los aeropuertos de México y el Reino Unido utiliza el mecanismo de ingreso medio, que otorga flexibilidad al monopolio regulado para determinar la estructura de tarifas correspondiente a los servicios regulados.
428. Es necesario señalar, sin embargo, que LAP no menciona una de las críticas fundamentales a la regulación por canastas de tarifas, cuando dicho mecanismo se aplica conjuntamente con una canasta única. Dicha crítica se encuentra reseñada en el Numeral 2.16 del Documento de Consulta “Pricing Structures and Economic Regulation” de la Civil Aviation Authority del Reino Unido, que el propio Concesionario cita como fundamento para sustentar su propuesta de canasta única:

“2.16. It has been observed in previous MMC reports that the tariff basket approach may give incentives to set high prices for those dimensions of outputs where volumes are increasing most rapidly (assuming that the higher prices do not themselves choke off the increasing volumes). (...). Equally, incentives to raise prices for passengers numbers, which may raise faster, will be enhanced. However, this observation must be set against the incentives that the airport will have to raise prices for outputs with inelastic demand (landing charges) and lower them for those with more elastic demands (passengers numbers). Which of the various effects dominates in practice will depend in part on the demand elasticities for the respective outputs”¹⁰³.

¹⁰² Cuadro N° 3 de la página 25.

¹⁰³ “Se ha observado en previos reportes de la Comisión de Monopolios y Fusiones que la regulación por canasta de tarifas puede otorgar incentivos para establecer precios elevados para aquellas dimensiones de producto donde los volúmenes están incrementándose rápidamente (asumiendo que los precios elevados no reducen abruptamente los mayores volúmenes). (...). Igualmente, el incentivo para incrementar el precio de los servicios brindados a los pasajeros, cuyo número puede incrementarse rápidamente, estará presente. Sin embargo, esta crítica debe analizarse considerando los incentivos con que cuenta el aeropuerto para incrementar el precio de servicios con demanda inelástica (tarifas de aterrizaje) y disminuir aquellos correspondientes a servicios con demanda más elástica (pasajeros). Cual de los efectos domina en la práctica dependerá en parte de las elasticidades de demanda por cada servicio”.

429. En concordancia con lo anterior, la aplicación de un *price cap* por canasta única de tarifas podría generar distorsiones en los incentivos que enfrenta el Concesionario para implementar precios eficientes (a la Ramsey). Lo anterior podría manifestarse en el establecimiento de precios elevados para aquellos servicios que registren un significativo crecimiento, independientemente de la elasticidad de la demanda que registren. Es necesario señalar que el anterior es un argumento relativo a la eficiencia del mercado, y no a la posibilidad de condicionar la aplicación de un precio tope por cuestiones redistributivas.
430. Por otro lado, el Concesionario señala, en referencia a los supuestos que sustentan los resultados del modelo de Ramsey, que aquél relacionado a la existencia de un único tipo de consumidor “(...) *es vagamente argumentado con el hecho de que los usuarios de TUUA, Aterrizaje y Despegue y Carga son tipos distintos de usuarios*”.
431. Respecto a la crítica anterior, LAP parece olvidar que la Sección IV del Informe Tarifario presenta un exhaustivo análisis de las condiciones de competencia de los servicios sujetos a regulación en el AIJCH. Dicho análisis incluye una descripción de los servicios, los usuarios demandantes de cada uno de ellos y algunas características de las demandas relacionadas.
432. Adicionalmente, el Concesionario señala que el resultado de precios eficientes de Ramsey, no está condicionada a la existencia de un único tipo de consumidor. En opinión de LAP, “(...) *dicha estructura señala que las tarifas son aplicadas a los tipos de consumidores distintos según sus características (de demanda) particulares. Al respecto existe amplia literatura económica, la misma que ha sido citada por LAP en su Propuesta Tarifaria. Ver Vogelsang y Finsinger (1979) y Laffont y Tirole (2000). Esto va en línea con lo dicho por el regulador británico de aeropuertos, CAA (2001). Estudio también mencionado en la Propuesta Tarifaria de LAP*”.
433. En primer lugar, el Informe Tarifario señala que “(...) *el modelo (de Ramsey) asume que existe un único tipo de consumidor que adquiere en mayor o menor cantidad todos los servicios incluidos en la canasta*”. Tal cual lo señala el Concesionario, el resultado de Ramsey no está condicionado a la existencia de un solo tipo de consumidor, está condicionado a la existencia de un solo tipo de consumidor que adquiere todos los servicios incluidos en la canasta¹⁰⁴.
434. El objetivo de lo señalado en el Informe Tarifario respecto a los supuestos del modelo de Ramsey, es hacer notar a LAP que el resultado de precios eficientes no es replicable para el caso del AIJCH, donde los servicios sujetos a la revisión tarifaria no incluyen un solo tipo de usuario que adquiere todos los servicios señalados. Por ejemplo, los pasajeros no demandan servicios de estacionamiento de aeronaves, los generadores de

¹⁰⁴ La cantidad demandada del consumidor depende de todos los precios de los servicios que produce el monopolista.

carga no demandan el servicio de uso de aeroestación, y las líneas aéreas no demandan servicios de uso de instalaciones de carga.

435. En este contexto, el Concesionario confunde la presencia de un solo tipo de usuario que adquiere todos los servicios sujetos a regulación, con la presencia de un consumidor tipo o típico. Claramente, sostener que el modelo de Ramsey se basa en un consumidor tipo implicaría desconocer el objetivo principal del modelo, es decir, demostrar que bajo determinadas circunstancias la discriminación de tercer grado es eficiente desde el punto de vista del bienestar económico.
436. En segundo lugar, el modelo Vogelsang y Finsinger (1979) asume que el Regulador observa con un periodo de rezago el costo total de producción del monopolio, y las cantidades de servicios efectivamente provistas en el mercado. El modelo supone, además, que la empresa es miope (no utiliza un factor de descuento para “traer” al presente sus beneficios futuros estimados), y que inicialmente registra beneficios económicos positivos.
437. En este contexto, Vogelsang y Finsinger (1979) señalan que al inicio de cada periodo regulatorio, y considerando las observaciones de costos y cantidades producidas, el Regulador debe obligar al monopolio a que determine una estructura de precios que pertenezca al siguiente conjunto:

$$\left\{ P \mid \sum_{i=1}^n P_i Q_i^{t-1} \leq C(Q^{t-1}) \right\} \quad (\text{Ecuación 2})$$

P_i = Precio del servicio i en el periodo t .

Q_i^{t-1} = Cantidad producida del servicio i en el periodo $t-1$.

$C(Q_i^{t-1})$ = Costo de producción de la cantidad producida del servicio i en el periodo $t-1$.

438. En otras palabras, la Ecuación 2 limita a la empresa regulada a elegir “libremente” un vector de precios, tal que el ingreso total obtenido a cantidades del periodo anterior no supere el costo total registrado en este último. El supuesto de miopía implica que el monopolio escoge el vector de precios que maximiza el beneficio del periodo corriente, pero ignora el efecto que dicha elección tiene sobre su rentabilidad futura.
439. Los principales resultados del modelo de Vogelsang y Finsinger (1979) indican que en el largo plazo los beneficios de la empresa regulada ascienden a 0, y que los precios resultantes son eficientes desde el punto de vista económico (a la Ramsey). Es necesario señalar, sin embargo, que el modelo presenta 2 críticas fundamentales:
- No existe relación una intertemporal entre los costos de producción. En otras palabras, los costos del periodo corriente no tienen relación con los correspondientes al periodo pasado o al periodo futuro. Lo anterior implica que el modelo no considera la presencia de capital durable (infraestructura, por ejemplo), que corresponde a más del 80% del stock de capital contable del AIJCH.

- Una empresa no miope tendría el incentivo de incurrir hoy en gastos superfluos, con el objetivo de “relajar” la restricción que impondrá el Regulador mañana. Dicho comportamiento (desperdicio estratégico) no generaría resultados eficientes, es decir, precios a la Ramsey.

440. Por otro lado, el Concesionario señala que la afirmación del Regulador respecto a que “(...) *el segundo supuesto del modelo de Ramsey no se cumple, por lo que otorgar libertad absoluta a la empresa regulada para que determine la estructura tarifaria de los servicios materia del presente procedimiento, generará significativas distorsiones en la asignación de recursos en el mercado*”¹⁰⁵, es inexacta, en la medida en que lo contrario generará precios eficientes (a la Ramsey).

441. Respecto a la crítica anterior, el Regulador se reafirma en la idea que otorgar flexibilidad absoluta para que LAP determine la estructura tarifaria en el AIJCH, generará una asignación ineficiente de recursos. Sobre el particular, la Sección 2.3.2 del Capítulo 2 de Tirole y Laffont (2000)¹⁰⁶ señala uno de los principales problemas de implementación de un *price cap* en base a una canasta de servicios, y otorgando flexibilidad absoluta para el rebalanceo de tarifas:

“Need for monitoring the provisión of a service priced below marginal cost. All price caps that involve bundles give raise to the following hazard: The operator may charge a very low price for a service and ration consumers of that service. The price cut allows the operator to raise prices on other services and still comply with the requirement defines by the price cap. Rationing consumers is profitable when the price of the services falls below marginal cost.

Even though such behaviour may not be quite profitable in the long run (rationing leads to a lower weight for the service in future regulatory reviews), it can substantially enhance profit in the short run. (...)”.

442. En otras palabras, el Concesionario podría generar beneficios económicos adicionales en el corto plazo reduciendo el precio de algunos servicios, con el objetivo de incrementar el correspondiente a otros (de mayor participación en los ingresos, por ejemplo). Según Tirole y Laffont (2000), dicha práctica generaría un exceso de demanda o racionamiento en el mercado de los servicios que registraron una reducción de precios, lo que no es consistente con la maximización del bienestar de la sociedad y, por ende, distorsiona la aplicación de los precios eficientes (a la Ramsey).

443. En el caso del AIJCH, por ejemplo, una práctica como la anteriormente descrita consistiría en reducir sustancialmente la tarifa de aterrizaje y despegue y/o la tarifa de estacionamiento de aeronaves, y compensar dicha disminución con el incremento de la TUUA nacional e internacional (para

¹⁰⁵ Numeral 148 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

¹⁰⁶ El Concesionario sólo reseña en su Propuesta Tarifaria parte de la Sección 2.2 del Capítulo 2, dejando de lado los problemas de implementación de su propuesta.

cumplir con el tope). Esta potencial política comercial de LAP no solo generaría un problema de racionamiento en el mercado de servicios para aerolíneas, **sino también una transferencia de renta de los pasajeros a las líneas aéreas, es decir, los primeros contribuirían para financiar los servicios brindados por el aeropuerto a las segundas.**

444. En este contexto, en la práctica regulatoria a nivel internacional pueden registrarse restricciones a la flexibilidad absoluta con la que podría contar un monopolio para rebalancear las tarifas. En el caso del Reino Unido, por ejemplo, British Telecom y British Gas cuentan con diversos servicios que se encuentran sujetos a topes de precios individuales.

445. Por último, LAP menciona que *“(...) la afirmación del Regulador sobre la existencia de una extensa literatura económica relacionada a la formación de canastas de servicios no es cierta. OSITRAN cita un único estudio (Intven 2000). Sin embargo, el autor señala los anteriores criterios como generales. Es decir, la sola cita de dicho estudio no puede constituir una referencia rigurosa basada en teoría económica o regulatoria como sí es el caso de los estudios citados por LAP en su propuesta.*

En contraste, nótese que LAP, en su Propuesta, ha utilizado como soporte los reconocidos estudios de Bradley y Price (1988), Beesley y Littlechild (1989), Brenan (1989), Laffont y Tirole (2000), Armstrong y Vickers (1991). Además presentó evidencia regulatoria internacional, de los reguladores de México y Reino Unido.”¹⁰⁷.

446. En primer lugar, el Numeral 415 del Informe Tarifario de OSITRAN señala lo siguiente:

“Debido a estos cuestionamientos, en los últimos años se desarrolló una extensa literatura económica¹⁰⁸ relacionada a la formación de canastas de servicios regulados y sus efectos sobre el bienestar del mercado. En términos generales, los trabajos realizados recogen tres principios que la formación de canastas debe respetar:

- El nivel de competencia entre los servicios de cada canasta debe ser similar.*
- Las características de la demanda (por ejemplo, elasticidad precio) deben ser similares.*
- Los bienes al interior de cada canasta deben ser sustitutos”.*

447. Respecto a la primera afirmación del Numeral 415 del Informe Tarifario, el Concesionario señala categóricamente que no es cierta, al parecer, sin haber realizado una búsqueda exhaustiva de *papers* sobre el tema. A manera de ilustración, Volgesang (2002) señala lo siguiente:

¹⁰⁷ Numerales 152 y 153 del Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN

¹⁰⁸ Un resumen de las principales conclusiones de la literatura sobre regulación con respecto a la determinación de canastas se puede consultar en Intven (2000).

“The similarity of profit-maximizing and welfare-maximizing price structures led to the proposal by Vogelsang and Finsinger (1979) to let utilities to choose their own price structures. To achieve this, the regulated utility’s services may be placed in baskets within which prices can be rebalanced subject to a constraint on their level. This level is described by an average, where the incentives and opportunities depend on the index formula used. In line with our emphasis on price caps, we will consider average revenue constraints and different weights for price cap indices.

Littlechild (1983) based his price caps on a chained Laspeyres price index. Such Price caps have the desirable theoretical property that, under stationary assumptions, prices converge to Ramsey prices. This result, however, fails if demand and costs change too quickly (Neu 1993; Fraser 1995). Idealized price cap weights would lead to Ramsey prices right away and therefore not be subject to lags or strategic behaviour. Such weights are equal (or proportional) to correctly forecasted optimal quantities (Laffont and Tirole 1996). Since such forecasts require the same forbidding amount of information as the derivation of Ramsey prices, the question arises if better approximations exist than the quantities of last period. Promising candidates are a simple average between a Laspeyres and Paasche index (Vogelsang 1988) and the Fisher ideal price index (Diewert and Fox 2000). Such averages could thereby immediately improve the regulatory outcome and speed up convergence. Their downside is the potential for strategic manipulation (Vogelsang 1988) and the impossibility to calculate them ex ante (so that ex post price adjustment are necessary)¹⁰⁹”.

448. Como indica la cita precedente, existe una amplia literatura económica sobre el tema de la conformación de canastas de servicios y sus componentes, que se inicia en el año 1979 con el trabajo de Vogelsang y Finsinger. En concordancia con lo anterior, la afirmación del Concesionario respecto a la no existencia de literatura económica sobre el tema de la conformación de canastas de servicios no es correcta.

449. En este contexto, el Informe Tarifario citó el trabajo de Intven (2000) no para sustentar la existencia de literatura económica sobre el tema (lo cual era y

¹⁰⁹ “La similitud de las estructuras de precios resultantes de la maximización de beneficios y bienestar originaron la propuesta de Vogelsang y Finsinger (1979) de permitir a las empresas de servicios públicos escoger su propia estructura de precios. Para lograr lo anterior, los servicios producidos por la empresa regulada deben incorporarse en canastas, al interior de las cuales los precios pueden rebalancearse sujetos a una restricción de nivel. Este nivel está determinado por un promedio, donde los incentivos y oportunidades dependen del índice utilizado. En línea con nuestro énfasis en los price caps, consideraremos restricciones de ingreso medio y diferentes ponderaciones para los índices tarifarios.

Littlechild (1983) elabora un price cap en base a un índice de precios de Laspeyres encadenado. Este price cap cuenta con la propiedad teórica que, bajo supuestos estacionarios, los precios convergen a la estructura de Ramsey. Este resultado, sin embargo, no se mantiene si la demanda y los costos se modifican rápidamente (Neu 1993; Fraser 1995). El price cap de ponderaciones ideales convergería a la estructura de Ramsey inmediatamente, y no estaría sujeto a rezagos o comportamiento estratégico. Estas ponderaciones son equivalentes (o proporcionales) a las correctamente estimadas cantidades óptimas (Laffont y Tirole 1996). En la medida en que dichas estimaciones requieren de información prohibitiva como la derivación de los precios de Ramsey, la pregunta es si existe una mejor aproximación que las cantidades del periodo anterior. Candidatos prometedores son el promedio simple de los índices de Laspeyres y Paasche (Vogelsang 1988) y el índice ideal de precios de Fisher (Diewert y Fox 2000). Tales promedios mejorarían los resultados regulatorios y aumentarían la velocidad de convergencia. El problema con ellos es la posibilidad de manipulación estratégica (Vogelsang 1988) y la no factibilidad de calcularlos ex ante (ajustes de precios ex post son necesarios)”.

es un tema bastante claro para el Regulador), sino con el objetivo de reseñar los criterios generales¹¹⁰ que se utilizan en la misma para la conformación de canastas de servicios. Sobre el particular, la Nota a pie de página N° 81 del Informe Tarifario (no citada por LAP en su Recurso de Reconsideración) señala lo siguiente:

“81 Un resumen de las principales conclusiones de la literatura sobre regulación con respecto a la determinación de canastas se puede consultar en Intven (2000)”.

450. El trabajo de Intven (2000) es lo que en la literatura científica se denomina “*handbook*”, es decir, una extensa recopilación de los principales desarrollos teóricos y prácticas regulatorias internacionales en el sector telecomunicaciones. En opinión de estas Gerencias, LAP no puede descalificar la propuesta del Regulador, bajo el argumento que los trabajos que la sustentan presentan un número es limitado, sin rebatir los temas de fondo. En concordancia con lo anterior, lo sugerido por el Concesionario respecto a que su propuesta es “mejor” porque reseña o cita un mayor número de *papers*, no tiene ningún sentido desde el punto de vista metodológico.
451. En relación a lo anterior, el Concesionario señala que su Propuesta Tarifaria está sustentada en los trabajos de Bradley y Price (1988), Beesley y Littlechild (1989), Brennan (1989), Laffont y Tirole (2000), y Armstrong y Vickers (1991).
452. Como se mencionó anteriormente, el *price cap* ideal de Laffont y Tirole (2000) registra una serie de inconvenientes de implementación práctica reconocidos por los mismos autores, pero ignorados por el Concesionario en su Propuesta Tarifaria. El trabajo de Armstrong y Vickers (1991), por su parte, no es aplicable al caso del AIJCH, dado que el objetivo del trabajo no es analizar los aspectos dinámicos de la regulación por incentivos, y dado que esta última toma la forma de regulación por precio medio.
453. En lo que se refiere al trabajo de Bradley y Price (1988), los autores analizan los efectos de la regulación por canasta tarifaria y la regulación por ingreso medio en la eficiencia asignativa (excedente del consumidor), considerando un monopolio que cuenta con flexibilidad absoluta para determinar la estructura de tarifas que cobrará por sus servicios.
454. El resultado del análisis de Bradley y Price (1988) indica que la regulación por ingreso medio generará precios ineficientes, pero que la regulación por canasta tarifaria podría generar precios a la Ramsey, siempre y cuando los ponderadores aplicados a las tarifas de los servicios sujetos a regulación, las cantidades de cada servicio producidas por la empresa regulada, provengan de una estructura de precios eficiente.

¹¹⁰ El Numeral 415 del Informe Tarifario reconoce claramente que los criterios utilizados para la formación de canastas son generales.

455. En este contexto, el Regulador debería estimar no sólo el factor de productividad, sino también los ponderadores consistentes con los precios eficientes al inicio del periodo regulatorio, para que el mecanismo de incentivos genere precios a la Ramsey. Al igual que en el caso del *price cap* ideal de Tirole y Laffont (2000), lo anterior es una labor por demás complicada.
456. El trabajo de Beesley y Littlechild (1989), por su parte, tiene el objetivo de comparar la experiencia regulatoria de monopolios naturales en Estados Unidos y el Reino Unido. En el tema de la flexibilidad otorgada al regulado para determinar precios relativos, el *paper* concluye que la regulación por incentivos brinda mayor flexibilidad en comparación con la regulación por tasa de retorno.
457. Por último, el documento de Brenan (1989) analiza las propiedades de los precios tope, especialmente los mecanismos que determinan el proceso de ajuste de precios de un monopolio. Para ello, el autor considera una empresa multiproducto que maximiza beneficios, tal que el vector de precios que escoja (flexibilidad absoluta) no origine una caída del excedente del consumidor por debajo de determinado nivel. Los resultados de dicho ejercicio sugieren la presencia de precios a la Ramsey, es decir, inversamente proporcionales a la elasticidad de demanda.
458. Es necesario señalar, sin embargo, que este mecanismo presenta serios problemas de implementación, tal cual lo señala el propio autor. Uno de los principales problemas está relacionado al hecho que el mecanismo está diseñado para el caso en que la empresa realiza ajustes de precio bastante pequeños. Cuando el ajuste de precios no es marginal, determinar la restricción al comportamiento de la empresa (nivel determinado de excedente del consumidor) requiere utilizar ponderadores o cantidades demandas pasadas o estimadas. En este caso, el mecanismo de Brenan (1989) no garantiza la presencia de precios eficientes.
459. En resumen, la posibilidad de otorgar flexibilidad absoluta al Concesionario para determinar la estructura de precios de los servicios materia de la revisión tarifaria (canasta única), no garantizan en la práctica la presencia de precios eficientes (a la Ramsey), además que podría ocasionar una transferencia de renta entre usuarios, producto de las distorsiones que se introducirían en el mercado.

IV.2.6.2. Argumentos legales

460. De acuerdo a lo señalado por el Concesionario, *“respecto del tercer criterio, el OSITRAN señala de manera no sustentada que la “complementariedad” se refiere a distintos servicios que forman parte de una misma cadena productiva, por lo tanto –señala el regulador- que todas las posibles combinaciones de canastas cumplirían este tercer criterio.*

Dicha interpretación resulta cuestionable porque la misma implicaría que dicho tercer criterio del Anexo 2 del RETA sería inaplicable. Contrario a ello,

LAP, en su propuesta tarifaria presentó una interpretación de dicho criterio, sosteniendo que, por ejemplo, los servicios de A/D, mangas, y estacionamiento son complementarios a los servicios (de la TUUA) al pasajero-usuario final, toda vez que la finalidad del pasajero no es utilizar el aeropuerto como único fin, sino utilizarlo como un medio para embarcarse. De esta forma este criterio sugeriría la agrupación por un lado de los servicios de TUUA y A/D (correspondiente a los vuelos comerciales de pasajeros) y por otro, de los servicios de carga y A/D (correspondiente a vuelos de carga).

Debe mencionarse además que el OSITRAN no considera el criterio de “naturaleza” junto con el criterio de “complementariedad” de los servicios regulados tal como lo señala el RETA. Contrario a ello, LAP sí considera la naturaleza de cada uno de los servicios y su correlación con los demás. Así tenemos que existe correlación entre los servicios de A/D, estacionamiento y carga (la demanda del tercero depende de las tarifas del primero y segundo). Asimismo existe correlación entre las demandas de los servicios de A/D, estacionamiento y los servicios al pasajero (e.g. un cambio significativo en los precios del primero y segundo afecta tanto su propia demanda como la de los servicios al pasajero)”.

461. En primer lugar, la interpretación del criterio de complementariedad del Concesionario sugiere que los servicios provistos a las líneas aéreas de pasajeros son complementarios al servicio de uso de aeroestación, en la medida en que “(...) *la finalidad del pasajero no es utilizar el aeropuerto como único fin, sino utilizarlo como un medio para embarcarse*”. En otras palabras, LAP sugeriría que los servicios provistos por el AIJCH a las aerolíneas de pasajeros y los pasajeros son complementarios, dado que el pasajero utiliza el aeropuerto para embarcarse en una aeronave, y las aeronaves usan el mismo para que los pasajeros se embarquen.
462. En concordancia con lo anterior, no existiría, en términos conceptuales, diferencia alguna en la interpretación del criterio de complementariedad del Regulador y el Concesionario, es decir, las canastas regulatorias deben incorporar servicios que formen parte de una misma cadena productiva. Claramente, la diferencia entre ambos argumentos se encuentra en la definición de la cadena productiva relevante.
463. De acuerdo a lo que puede entenderse del argumento de LAP, la cadena productiva relevante la conforman todas aquellas actividades relacionadas a la provisión del servicio de transporte de pasajeros o carga, lo que podría considerarse como una definición bastante amplia del concepto, ya que incorpora un servicio no provisto por el AIJCH.
464. En relación a lo anterior, cabe resaltar que los servicios sujetos a regulación corresponden, según el RETA, “(...) *a la prestación de servicios derivados de la explotación de la Infraestructura de Transporte de Uso Público, cuando se haya determinado previamente que los servicios en cuestión no se prestan en condiciones de competencia en el mercado*”. En este contexto, el marco normativo señala que OSITRAN debe regular los

servicios provistos por las Infraestructuras de Transporte de Uso Público, no aquellos brindados por los usuarios intermedios, que utilizan éstos como insumos para proveer servicios diferentes.

465. En concordancia con lo anterior, los criterios para la conformación de canastas de servicios regulados deben guardar consistencia con el objeto materia de la regulación por incentivos en el AIJCH, es decir, los servicios provistos por este último. De esta manera, el concepto de cadena productiva no debe definirse tan ampliamente como para incorporar servicios que no son materia de regulación del presente procedimiento, ni materia de regulación de OSITRAN. Por lo señalado anteriormente, la definición de cadena productiva de la Propuesta Tarifaria de LAP no es correcta.
466. En segundo lugar, la interpretación conjunta de los criterios de naturaleza y complementariedad del Concesionario es equivalente a la complementariedad económica, es decir, si 2 bienes o servicios son complementarios, la elasticidad cruzada de la demanda que presentan ambos es menor que 0. En opinión de esta Gerencia, en razón a que los usuarios de los servicios materia del presente procedimiento son muy distintos, resulta cuestionable referirse a la existencia de complementariedad económica entre ellos, a pesar de que sus demandas pudieran encontrarse relacionadas.
467. Por ejemplo, los servicios de uso de aeroestación o uso de instalaciones de carga, no son necesariamente complementarios a los servicios de aterrizaje y despegue. Un incremento (reducción) en el precio relativo de los primeros podría incidir en la demanda del segundo de forma indirecta, ya que la demanda por el servicio de aterrizaje y despegue es derivada. En el supuesto que el incremento de la TUUA y la tarifa por uso de instalaciones de carga incidiera en la demanda de transporte de forma significativa, lo anterior no necesariamente implicaría que se demanden menos operaciones de aterrizaje y despegue. Puede suceder que las aeronaves registren una menor ocupabilidad, sin que sea necesario disminuir el número de vuelos. Por lo tanto, el servicio de uso de aeroestación o el servicio de uso de instalaciones de carga, no son necesariamente complementarios al servicio de aterrizaje y despegue desde el punto de vista económico.
468. Aunque las demandas de los servicios aeroportuarios estén relacionadas de una u otra manera, su relación es indirecta y la cuantía de los efectos de complementariedad económica es desconocida para el caso del AIJCH. Por lo tanto, definir las canastas de acuerdo con el grado de complementariedad económica de los productos no es aplicable para la conformación de canastas regulatorias.
469. Es necesario precisar, adicionalmente, que la explicación anterior se encuentra presente en el Informe Tarifario (Numerales 435 y 436), por lo que la afirmación de LAP, respecto a que la interpretación del criterio de

complementariedad de OSITRAN no tiene el debido sustento, no es correcta.

470. En tercer lugar, la aplicación de la interpretación conjunta de los criterios de naturaleza y complementariedad propuestos por LAP, implicaría considerar que el AIJCH provee servicios de aterrizaje-despegue y estacionamiento de aeronaves diferenciados, de acuerdo a si el servicio de transporte es dirigido a pasajeros o carga. Este planteamiento contraviene abiertamente la estructura tarifaria de la Concesión, la Propuesta Tarifaria del Concesionario y el Informe Tarifario de OSITRAN, en los que se considera un servicio homogéneo en todos los casos.
471. Por último, en el caso del AIJCH el Concesionario no analiza si la aplicación de su interpretación del criterio de complementariedad (definición amplia de la cadena productiva), o de su interpretación conjunta de los criterios de complementariedad y naturaleza (complementariedad económica), generan la posibilidad de implementar su propuesta de canasta única de servicios. En opinión de estas Gerencias, lo anterior implica el reconocimiento explícito por parte de LAP, que la aplicación estricta de los criterios del RETA no pueden derivar en condiciones de aplicación del factor de productividad en base a una canasta única.
472. Por otro lado, el Concesionario señala que *“el regulador muestra una contradicción entre lo señalado en el párrafo anterior y lo dicho en la Sección IV del Informe de OSITRAN. En efecto, en la Sección IV.2.4. del Informe de OSITRAN se señala que tanto los pasajeros como las aerolíneas no cuentan con poder de negociación frente a la posición de dominio del AIJCH”*.
473. Sobre el particular, los Numerales 110 y 111 de la Sección IV.2.4. del Informe Tarifario de OSITRAN señalan lo siguiente:

“IV.2.4. Poder de negociación de demandantes

Los demandantes de los servicios aeroportuarios podrían registrar un elevado poder de negociación, capaz de restringir el ejercicio del poder de mercado por parte de un aeropuerto. Lo anterior sería posible si los demandantes: (i) cuentan con elevada participación comercial en el negocio (las líneas aéreas, por ejemplo); (ii) tienen la capacidad de sustituir los servicios de un aeropuerto por otro; y, (iii) tienen capacidad para generarle costos adicionales al aeropuerto que provee los servicios.

En principio, los pasajeros no cuentan con participación comercial en el negocio, lo contrario ocurre con las aerolíneas. El poder de negociación de éstas, sin embargo, es mitigado por la nula competencia inter-aeroportuaria en Lima”.

474. Como puede apreciarse en la cita precedente, el Informe Tarifario menciona que los pasajeros no cuenta con el poder de negociación necesario para

restringir el ejercicio del poder de mercado del AIJCH, tal cual lo señala el Concesionario en su Recurso de Reconsideración.

475. En el caso del poder de negociación de las líneas aéreas, el problema estaría en la palabra “mitigar”. Según el Diccionario de la Real Academia Española, “mitigar” significa *“moderar, aplacar, disminuir o suavizar algo riguroso o áspero”*. En este contexto, la frase *“el poder de negociación de éstas, sin embargo, es mitigado por la nula competencia inter-aeroportuaria en Lima”* debe interpretarse en el sentido que el poder de negociación existe, pero es moderado, aplacado o disminuido por la nula competencia para el AIJCH. En concordancia con lo anterior, la contradicción en el Informe Tarifario señalada por LAP no existe.
476. Adicionalmente, el Concesionario manifiesta que *“(…) el supuesto bajo poder de negociación de los usuarios no puede ser considerado como criterio para aplicar una protección de naturaleza política. Para lograr la eficiencia, de acuerdo con Ramsey, se debe considerar la disponibilidad a pagar. Contrario a la lógica, el OSITRAN propone limitar los incrementos (o aumentar las reducciones) que se les podría aplicar a determinados grupos de usuarios pese a que estos sí podrían afrontar dichos incrementos. La consecuencia de lo anterior sería aplicar incrementos (o reducciones) a grupos de usuarios que sí son sensibles a los aumentos de precios. El resultado de la limitación propuesta por OSITRAN sería disminuir la cantidad de servicios (operaciones y pasajeros) consumida en el AIJCH, producto de la caída del consumo de los grupos insensibles a los aumentos de precios”*.
477. Respecto a lo señalado por LAP, la sección anterior del presente Informe ha documentado extensamente las deficiencias que presenta el modelo de Ramsey, en lo que se refiere a su aplicación en la práctica regulatoria. Adicionalmente, la sección precedente reseñó también que el principal inconveniente de establecer condiciones de aplicación del factor de productividad en base a una canasta única, estaría relacionado a la posibilidad que se registren transferencias de renta entre usuarios, como consecuencia de la presencia de políticas comerciales que busquen generar mayores ingresos en el corto plazo.
478. En opinión de esta Gerencia, las condiciones de aplicación del factor de productividad en base a 3 canastas, otorgan al Concesionario la flexibilidad suficiente para determinar la estructura tarifaria correspondiente, sin permitir la presencia de subsidios implícitos entre usuarios de distinto tipo. En este contexto, LAP cuenta con libertad absoluta para discriminar precios en tercer grado en las canastas de servicios para aerolíneas (origen, tipo de operación y peso) y servicios para pasajeros (origen).
479. Por otro lado, el Concesionario señala que *“(…) los criterios establecidos en el RETA para la determinación del número de canastas de servicios requieren ser interpretados, en primer lugar, en el marco del Contrato de Concesión y, en segundo lugar, de manera sistemática con la propia*

definición que hace el RETA de lo que se entiende por Canastas de Servicios”.

480. Para sustentar dicha posición, el Concesionario señala que el Contrato de Concesión estableció la aplicación del régimen tarifario de precios tope a los servicios provistos en el AIJCH. Según lo mencionado por LAP, la teoría económica sostiene que dicho régimen se caracteriza por brindar a la empresa regulada flexibilidad para aplicar cambios tarifarios y alcanzar una estructura óptima de tarifas.

481. En este contexto, LAP manifiesta que *“el OSITRAN debe actuar con armonía y consistencia con los principios establecidos en el Contrato de Concesión y con aquellos criterios que orientaron la fijación inicial de tarifas por parte de OSITRAN en los primeros años de operación de la concesión. Ello, con especial cuidado en el presente proceso debido a que éste corresponde a la primera revisión de tarifas de un grupo de servicios aeroportuarios.*

La decisión de inversión por parte del operador aeroportuario se realizó bajo el marco que otorgaba el Contrato de Concesión donde resultaba previsible –como consecuencia del régimen tarifario vigente y de la expresa provisión de la metodología del price cap recogida en el Apéndice 2 del Anexo 5- que el operador tendría la libertad de establecer la estructura tarifaria”.

482. De esta manera, el Concesionario señala que, al tratarse de reglas establecidas (expresa o tácitamente) en un contrato, éstas deben ser ejecutadas e interpretadas de conformidad con las reglas de la buena fe, tal y como ordena el Artículo 1362 del Código Civil. Según lo mencionado por LAP, *“es claro que aún cuando el Contrato de Concesión no estableció reglas concretas para la aplicación del sistema de tarifas tope, el deber de buena fe en la interpretación y ejecución de los contratos implica la necesidad de que dicho sistema sea aplicado en concordancia con sus elementos y características esenciales, de manera especial, la flexibilidad con que cuenta la concesionaria para determinar la estructura de las tarifas (...).”.*

483. En este contexto, LAP afirma que el RETA es una herramienta que debe considerarse de manera referencial en el presente procedimiento, ya que ***“(...) bajo ningún supuesto el regulador (ni en general, el Estado Peruano) puede, al amparo del RETA o de cualquier norma publicada con posterioridad a la celebración del Contrato de Concesión, contravenir lo regulado en dicho contrato. Tampoco es aceptable que la posición del regulador contradiga la teoría económica, las bases esenciales de la metodología del price cap y los usos de la industria más aceptados”.***

484. En concordancia con lo anterior, el Concesionario sostiene que, en el tema de la formación de canastas, el RETA debe aplicarse de manera supletoria a lo establecido en el Contrato de Concesión. En opinión de LAP, *“(...) el mismo RETA señala que la formación de canastas se realizará en el marco del proceso de revisión tarifaria, por lo que las disposiciones contenidas en*

dicho Reglamento deben ser entendidas en el contexto particular de cada revisión tarifaria y considerando el marco contractual correspondiente, el mismo que no puede ser contradicho”.

485. Por último, LAP señala que el establecimiento de condiciones de aplicación del precio tope en función a 3 canastas de servicios regulados, no es consistente el Artículo 3 del RETA. En opinión del Concesionario, “(...) *inclusive dentro de lo previsto por el propio RETA –y atendiendo a una interpretación sistemática y razonable del mismo-, la definición de Canasta de Servicios requiere de la existencia de una pluralidad de servicios, supuesto que **no se cumple en la propuesta de OSITRAN al establecer canastas compuestas por un solo servicio** (...)*”.
486. En relación a los argumentos señalados por el Concesionario, es necesario mencionar lo siguiente:

Función reguladora de OSITRAN

487. La función reguladora o tarifaria es una de las que ejercen los organismos reguladores, dentro de sus respectivos ámbitos de competencia.
488. En efecto, el Numeral 3.1) del Artículo 3º de la Ley N° 26917, **Ley de Supervisión de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público, (en adelante Ley de Creación de OSITRAN)**¹¹¹, normativa vigente al momento de la suscripción del Contrato de Concesión del AIJCH, establece que OSITRAN tiene como misión “**regular el comportamiento de los mercados en los que actúan las Entidades Prestadoras, así como, el cumplimiento de los contratos de concesión**”, con la finalidad de *cautelar en forma imparcial y objetiva los intereses del Estado, de los inversionistas y de los usuarios*, para garantizar la eficiencia en la explotación de la Infraestructura de Transporte de Uso Público.
489. Del mismo modo, el Literal b) del Numeral 7.1) del Artículo 7º de la precitada Ley de Creación de OSITRAN, le atribuye la función de “**operar el sistema tarifario de la infraestructura bajo su ámbito**”, dentro de los límites consignados en los numerales i) y ii) del mismo literal. Éstos establecen que, en caso que no exista competencia en el mercado, OSITRAN tiene la función de operar el sistema tarifario de la infraestructura bajo su ámbito, fijando tarifas y estableciendo reglas claras y precisas para su correcta aplicación, así como para su revisión y modificación, cuando corresponda; y, en caso que exista un Contrato de Concesión con el Estado, OSITRAN tiene la función de velar por el cumplimiento de las cláusulas tarifarias y de reajuste tarifario que éste contiene.

En la misma línea, el Literal b) del Numeral 3.1) del Artículo 3º de la Ley Marco de los Organismos Reguladores de la Inversión Privada en los Servicios Públicos, aprobada por la Ley N° 27332¹¹², normativa vigente al momento de la suscripción del Contrato de Concesión del AIJCH, señala

¹¹¹ Ley publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 23 de enero de 1998.

¹¹² Ley publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 29 de julio del 2000.

que la función reguladora de los Organismos Reguladores, “**comprende la facultad de fijar tarifas de los servicios bajo su ámbito**”. [El subrayado es nuestro]

En este mismo sentido, el Artículo 27° del Reglamento General del OSITRAN (en adelante REGO), aprobado mediante Decreto Supremo N° 044-2006-PCM¹¹³, precisa que en ejercicio de su función reguladora, OSITRAN está permitido de “**determinar las tarifas de los servicios y actividades bajo su ámbito (...), así como los principios y sistemas tarifarios que resultaren aplicables.**” [El subrayado es nuestro]. Cabe precisar que el mismo concepto estuvo plasmado en el artículo 27° del derogado Reglamento General del Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público de OSITRAN, aprobado mediante Decreto Supremo N° 010-2001-PCM¹¹⁴, normativa vigente al momento de la suscripción del Contrato de Concesión del AIJCH.

490. De conformidad con el Literal c) del Artículo 53° del REGO, el Consejo Directivo ejerce la función reguladora. En la normativa anterior, la misma función estaba contemplada en el Literal c) del Artículo 50° del Decreto Supremo N° 010-2001-PCM.

491. Como se aprecia en mérito de la normativa reseñada, OSITRAN, a través de su Consejo Directivo, es competente para ejercer de manera exclusiva, la función reguladora en el ámbito de la infraestructura de transporte de uso público.

Potestad de OSITRAN de expedir Reglamentos para dar cumplimiento a su función reguladora

Para el cumplimiento de la función reguladora, es decir, de operar el sistema tarifario de la infraestructura bajo su ámbito, el Numeral 6.2 del Artículo 6° de la Ley de Creación de OSITRAN señala que las “**atribuciones reguladoras y normativas de OSITRAN comprenden la potestad exclusiva de dictar, en el ámbito de su competencia, reglamentos autónomos y otras normas referidas a intereses, obligaciones, o derechos de las Entidades Prestadoras o de los Usuarios.**” [El subrayado es nuestro].

Sobre el particular, el Artículo 24° del REGO precisa que “**en ejercicio de la función normativa pueden dictarse Reglamentos y normas de carácter general referidos a (...) Sistemas tarifarios o regulatorios, incluyendo las normas generales para su aplicación.**” [El subrayado es nuestro]. Además, conforme al Artículo 29° del mismo Cuerpo Normativo, el ejercicio de dicha función incluye, entre otros, la fijación de tarifas, el establecimiento de sistemas tarifarios por la utilización de la Infraestructura y de los servicios bajo su competencia, así como las condiciones para su aplicación, dictando las disposiciones que sean necesarias para tal efecto. Es necesario señalar que las mismas facultades estuvieron plasmadas respectivamente en los

¹¹³ Reglamento publicado en el Diario Oficial “El Peruano” el 27 de julio de 2006.

¹¹⁴ Reglamento publicado en el Diario Oficial “El Peruano” el 07 de febrero de 2001.

artículos 24º y 29º del derogado Reglamento General del Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público de OSITRAN, aprobado mediante Decreto Supremo N° 010-2001-PCM¹¹⁵, normativa vigente al momento de la suscripción del Contrato de Concesión del AIJCH, como ya ha sido precisado.

A efectos de materializar la expedición de normas o disposiciones que permitan ejercer adecuadamente la función reguladora, el Artículo 3º de la Ley N° 27838, Ley de Transparencia y Simplificación de los Procedimientos Regulatorios de Tarifas¹¹⁶ establece que el Organismo Regulador “**fijará el procedimiento para determinar la regulación de las tarifas, mediante la norma del más alto rango de la entidad**” [El subrayado es nuestro].

492. En mérito de lo señalado en el punto anterior, las reglas generales sobre los sistemas tarifarios, las tarifas y sus condiciones de aplicación están contenidas en el Reglamento General de Tarifas (en adelante RETA), aprobado mediante Resolución de Consejo Directivo N° 43-2004-CD-OSITRAN del 23 de setiembre de 2004, publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 27 de setiembre de 2004, y modificada mediante Resolución de Consejo Directivo N° 082-2006-CD-OSITRAN publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 30 de diciembre de 2006.

En tal sentido, atendiendo que la aprobación del RETA corresponde al ejercicio de las funciones normativas y reguladoras que el ordenamiento jurídico ha asignado a OSITRAN, esta norma constituye una de carácter general, y por ello, un reglamento administrativo de obligatorio cumplimiento para el Regulador, así como para las empresas bajo su ámbito de competencia, máxime en un contexto donde existe necesidad de regulación tarifaria, conforme lo anota el Artículo 11º del RETA: “**En mercados derivados de la explotación de la Infraestructura de Transporte d Uso público, en los que no exista competencia efectiva o no sea posible, OSITRAN determinará las Tarifas aplicables a los servicios relativos a dichos mercados.**” [El subrayado es nuestro].

Sin embargo, debe precisarse que la aplicación del RETA tiene un carácter supletorio a lo previsto a nivel contractual. En efecto conforme lo señala el Artículo 12º “Tarifas Contractuales” del RETA, en caso que los Contratos de Concesión de la Infraestructura de Transporte de Uso Público establezcan Tarifas aplicables a los servicios, mecanismos tarifarios o disposiciones tarifarias, OSITRAN se responsabiliza por velar por la correcta aplicación de los mismos en el marco de lo establecido en dichos contratos, razón por la cual “**Las reglas del (RETA) se aplicarán de manera supletoria a lo establecido en los contratos de concesión.**” [El subrayado es nuestro].

En el mismo sentido, el Artículo 9º del mismo Cuerpo Normativo establece la obligación de las Entidades Prestadoras Concesionarias en el sentido que éstas “**deberán sujetarse al presente Reglamento y a la regulación tarifaria que establezca OSITRAN, en todo lo que no se oponga a lo**

¹¹⁵ Reglamento publicado en el Diario Oficial “El Peruano” el 07 de febrero de 2001.

¹¹⁶ Ley publicada en el Diario Oficial “El Peruano” el 04 de octubre de 2002.

estipulado en sus respectivos Contratos de Concesión.” [El subrayado es nuestro].

Este aspecto de supletoriedad se evidencia de manera más notable en el Artículo 24° del RETA, que regula la aplicación o revisión de las Tarifas establecidas contractualmente, cuando señala que ***“el presente Reglamento será de aplicación supletoria a lo establecido en el respectivo Contrato de Concesión si éste no regulara en su totalidad el procedimiento y condiciones necesarias para la fijación, revisión y aplicación de las tarifas por parte de la Entidad Prestadora, o si regulando ello parcialmente, existieran aspectos no previstos de manera expresa en el Contrato de Concesión para resolver dicha situación o determinar la forma de tratamiento de una materia relativa a tales procedimientos.”*** [El subrayado es nuestro].

Además, el mismo Artículo 24° precisa que en estos casos (de aplicación o revisión de las Tarifas establecidas contractualmente, ***“la fijación o revisión tarifaria se iniciará siempre de oficio, mediante aprobación del Consejo Directivo de OSITRAN”*** [El subrayado es nuestro], estableciendo como única excepción para la aplicación de procedimientos establecidos en el RETA cuando estamos frente a supuestos de *“actualización de tarifas establecidas en los Contratos de Concesión mediante la aplicación de fórmulas o tarifas definidas en los referidos contratos”*, que sería el caso de la actualización de tarifas mediante el mecanismo RPI-X al interior de cada período quinquenal donde se encuentra vigente el cálculo del factor de productividad efectuado por OSITRAN.

493. En virtud de lo expuesto, se procede a analizar el Contrato de Concesión para establecer cuáles las disposiciones tarifarias específicas contenidas en el mismo.

Contrato de Concesión

494. El Numeral 1.56 de la Cláusula 1 del Contrato de Concesión define que las Tarifas Máximas son *“las tarifas que fije periódicamente OSITRAN como máximas por los Servicios Aeroportuarios”*, precisando que a partir de la Fecha de Cierre rigen *“las Tarifas Máximas que se establecen en el Apéndice 2 del Anexo 5, hasta que éstas sean modificadas por OSITRAN”*.
495. El Numeral 6.1. de la Cláusula 6 del Contrato de Concesión establece los parámetros de regulación tarifaria general a la cual debe someterse LAP, que a su vez constituyen los límites para que OSITRAN ejerza sus funciones normativa y reguladora. En efecto el referido numeral dispone que:

“CLÁUSULA 6

TARIFAS E INGRESOS

6.1. Tarifa. *El Concesionario determinará a su discreción las Tarifas a ser cobradas por los Servicios Aeroportuarios y otras materias con relación a las operaciones del Aeropuerto, siempre que dichas Tarifas no excedan las*

Tarifas Máximas establecidas en el Apéndice 2 del Anexo 5, o aquellas no contempladas en el Anexo 5 que serán fijadas por OSITRAN, de acuerdo a las disposiciones establecidas en las Normas y en las leyes que lo rigen.

Con treinta (30) días de anticipación al inicio de la vigencia de las Tarifas establecidas conforme se señala en el párrafo precedente, el Concesionario deberá notificar a OSITRAN las Tarifas que haya decidido cobrar así como la política tarifaria de la empresa. Asimismo el Concesionario, a su propio costo, se obliga a poner el tarifario correspondiente en conocimiento de la generalidad de los Usuarios, en la forma que establezca para dicho efecto OSITRAN. Las Tarifas Máximas determinadas en el Apéndice 2 del Anexo 5 vigentes durante Periodo Inicial, no serán modificadas, salvo lo establecido en las Cláusulas 26 y 13.3 del presente Contrato. Las Tarifas Máximas que OSITRAN establezca, a partir del noveno año de Vigencia de la Concesión, conforme se establece en el Apéndice 2 del Anexo 5, serán publicadas en el Diario Oficial “El Peruano”, a costo del Concesionario.”¹¹⁷ [El subrayado es nuestro]

496. El Anexo 5 “Política de Tarifas” establece el marco de regulación específico que se aplica a los servicios que se prestan en el AIJCH. El último párrafo del Apéndice 2 “Nivel máximo de tarifas a ser aplicadas por el Concesionario” del referido Anexo 5 establece que:

“A partir del noveno año de vigencia de la concesión, para el reajuste de la TUUA y del aterrizaje/despegue nacional e internacional se aplicará la formula $RPI - X$, mediante el cual las tarifas se reajustarían periódicamente por la variación del índice de precios al consumidor de los EEUU, representado por el RPI, menos un porcentaje estimado de los incrementos anuales de productividad, representado por X. Este último porcentaje será calculado por OSITRAN y permanecerá fijo por un período de cinco años.”

497. Los citados dispositivos son los únicos referentes que existen dentro del Contrato de Concesión alusivos al RPI-X, que identifica el sistema de *price cap* o precios tope. En tal sentido, **LAP tiene contractualmente garantizado el derecho de que las tarifas que revise OSITRAN y los cálculos que efectúe este último se sujeten al esquema RPI-X.** En efecto, en concordancia con lo previsto en el Contrato de Concesión y lo dispuesto por el Artículo 24° del RETA, la determinación quinquenal por parte de OSITRAN del factor de productividad para el AIJCH siempre se inicia de oficio¹¹⁸. Por su parte, para la actualización de tarifas mediante el señalado mecanismo al interior de cada período quinquenal donde se encuentra vigente el factor de productividad calculado por OSITRAN, simplemente el Concesionario debe aplicar la fórmula de actualización contractual del RPI-X, sin que sea necesario recurrir a los procedimientos establecidos en el RETA para estos fines, conforme se encuentra dispuesto

¹¹⁷ Las modificaciones tarifarias que se pueden aplicar en mérito de la Cláusula 26 del Contrato son aquellas que tienen por objeto restablecer el equilibrio económico que se haya visto alterado. Por su parte, las modificaciones previstas en el numeral 13.3 del Contrato se relacionan con los cambios tarifarios transitorios que OSITRAN se encuentra facultado a aplicar en caso que ocurran Eventos de Fuerza Mayor.

¹¹⁸ Fijación o revisión de oficio que se efectúa siguiendo el procedimiento previsto en el Capítulo 1 Del Procedimiento de Fijación y Revisión Tarifaria de Oficio del Título V Del Procedimiento de Fijación y Revisión de Tarifas del RETA.

en el mismo Artículo 24° del RETA, plasmado a nivel contractual y recogido además en la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN.

498. Sin embargo, conforme se encuentra establecido en los artículos 9°, 12° y 24° del RETA, dado que el Contrato de Concesión no establece la forma ni los mecanismos necesarios para determinar cómo es que OSITRAN deberá calcular el factor de productividad para el AIJCH (incluyendo las canastas de servicios), para dicho efecto debe recurrirse a las normas aprobadas por OSITRAN, en particular el RETA, que como ya ha sido afirmado resulta de obligatorio cumplimiento para el Regulador y para las empresas prestadoras.

De manera adicional a lo expuesto, resulta menester señalar que el Numeral 1.35 de la Cláusula 1 del Contrato de Concesión define como Normas a “los reglamentos, directivas y resoluciones, que serán de carácter obligatorio para el Concesionario, que de conformidad con su ley de creación pueda dictar OSITRAN” [El subrayado es nuestro].

499. Por lo expuesto, el RETA, reglamento que fue dictado por OSITRAN en mérito de lo previsto en el Numeral 6.2 del Artículo 6 de la Ley de Creación de OSITRAN, y de las disposiciones del Reglamento General del Organismo Supervisor de la Inversión en Infraestructura de Transporte de Uso Público de OSITRAN, aprobado mediante Decreto Supremo N° 010-2001-PCM, vigente al momento de suscripción del Contrato de Concesión y plasmado en el REGO actual, resulta de carácter obligatorio para el Concesionario no sólo por la naturaleza normativa del mismo al haber sido expedido por OSITRAN en mérito de sus propias competencias normativas-reguladoras, sino porque existe un expreso mandato contractual para la empresa concesionaria en este sentido.

Disposiciones del RETA en materia de canastas de servicios

500. LAP sostiene en el Numeral 162 del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, que *“los criterios establecidos por el RETA para la determinación del número de canastas de servicios requieren ser interpretados, en primer lugar, en el marco del Contrato de Concesión y, en segundo lugar, de manera sistemática con la propia definición que hace el RETA de lo que entiende por Canasta de Servicios”*.

En este sentido, cabe precisar que, entre otros aspectos, el RETA define en su Artículo 3° que **la Canasta Regulada de Servicios es la “agrupación de servicios derivados de la explotación de la Infraestructura de Transporte de Uso Público, sujetos al régimen de regulación tarifaria, que es determinada por el regulador, para efectos de la aplicación del factor de productividad”**, cuyas reglas y procedimientos de aprobación se establecen en el Anexo 2 del RETA. [El subrayado es nuestro].

501. El Numeral 1 “Aplicación de factor X por Canasta Regulada de Servicios” del Anexo 2 “Aplicación del Factor de Productividad a Tarifas Tope” del

RETA, recalca que **las canastas reguladas de servicios serán aprobadas por OSITRAN**", precisando que:

"La determinación de las canastas regulatoria de servicios, a las cuales se podrá aplicar el mecanismo RPI-X será establecido por el regulador en el marco del proceso de revisión tarifaria, teniendo en consideración los siguientes criterios:

- *No podrán incorporarse a las canastas servicios que se brindan en condiciones de libre competencia ni servicios esenciales regulados por el Reglamento Marco de Acceso a la Infraestructura de Transporte de Uso Público.*
- *El número de canastas reguladas de servicios estará en función del tipo de usuario (por ejemplo, pasajero, carga, entre otros) y la estructura del sistema tarifario.*
- *La naturaleza y complementariedad de los servicios regulados.*
- *En el caso que exista más de un factor de productividad, las canastas reguladas se determinarán según las características tecnológicas asociadas a los servicios, el tipo de usuario, la naturaleza de los servicios y la complementariedad de los servicios regulados."* [El subrayado es nuestro].

502. Como se aprecia, el RETA establece al interior de su Anexo 2 que la agrupación de servicios y la determinación de las canastas de servicios regulados, son establecidos por el Regulador, de conformidad con los criterios establecidos para dicho efecto en el Numeral 1 del citado Anexo 2.

503. Dado que el aspecto relativo a la agrupación de servicios y determinación de canastas, en ningún momento fue contemplado por el Contrato de Concesión, por aplicación supletoria el RETA resulta plenamente aplicable en esta materia. En efecto, **en todo lo no establecido por el Contrato de Concesión, deben aplicarse las normas aprobadas por OSITRAN, razón por la cual el establecimiento de canastas bajo el régimen RPI-X debe realizarse siguiendo los criterios establecidos en el RETA.**

504. Dicha conclusión no sólo se desprende del hecho de que la regulación vigente, al momento de la suscripción del Contrato de Concesión, le otorgaba a OSITRAN las funciones normativa y regulatoria que incluyen la facultad de dictar reglamentos autónomos de plena aplicación a las empresas prestadoras, sino también porque **el propio Contrato de Concesión señala que LAP deberá cumplir con las disposiciones normativas que emita este Organismo Regulador.**

La buena fe contractual

505. LAP sostiene en el Numeral 169 del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, que *"aun cuando el Contrato de Concesión no estableció reglas concretas para la aplicación del sistema de tarifas tope, el deber de buena fe en la interpretación y ejecución de los contratos implica la necesidad de que dicho sistema sea aplicado en concordancia con sus elementos y*

características esenciales, de manera especial, la flexibilidad con que cuenta la concesionaria para determinar la estructura de las tarifas.”.

506. Del mismo modo, en el Numeral 171 del mismo escrito LAP considera que (...) *no resulta razonable ni contractualmente posible que, citando las disposiciones previstas en el RETA (que han sido producto de la propia y exclusiva voluntad del ente regulador), el OSITRAN pretenda tomar una decisión en perjuicio de los intereses del concesionario.”* Por último, LAP concluye en este sentido que *“no sólo resulta posible sino apropiado permitir al concesionario utilizar una canasta única. Ello (...) para conseguir mayor eficiencia para el mercado y así incrementar el bienestar social...”.*

507. De conformidad con lo expuesto en el punto anterior, LAP cuestiona que OSITRAN haya determinada la formación de 3 canastas de servicios, dado que con ello se estaría atentando contra la esencia del modelo RPI-X, en atención que el Contrato de Concesión no estableció la formación de canastas de servicios. En este orden de ideas, propone una única canasta de servicios, alegando como sustento que las *“reglas establecidas –expresa o tácitamente_ en un contrato (...) debían ser interpretadas de conformidad con las reglas de la buena fe tal y como ordena el (...) artículo 1362º del Código Civil vigente”.*

508. Sobre el particular, resulta correcto afirmar que por su propia naturaleza el Contrato de Concesión también se encuentra sujeto a los principios y criterios previstos en el Código Civil. En este sentido el Artículo 1362º de dicho Cuerpo Normativo dispone:

“Artículo 1362.- Buena Fe

Los contratos deben negociarse, celebrarse y ejecutarse según las reglas de la buena fe y común intención de las partes.”

509. Este dispositivo legal que debe ser concordado con lo prescrito en el Artículo 168º del propio Código Civil.

“Artículo 168.- Interpretación objetiva

El acto jurídico debe ser interpretado de acuerdo con lo que se haya expresado en él y según el principio de la buena fe.”

510. En ambos casos normativos, se hace referencia a la buena fe objetiva como principio interpretativo de los actos jurídicos en general (Artículo 168º del Código Civil) y de los contratos en particular (Artículo 1362º del Código Civil). Este principio interpretativo importa una regla de comportamiento que se expresa como **deber de lealtad**, lo cual implica que **la interpretación no debe conducir a resultados extraños o forzados, debiendo darse al texto el sentido de lo que resulta usual y ordinario para una persona diligente en las circunstancias del caso, dentro del marco legal aplicable**. Por ello, el contrato debe ser interpretado de buena fe, es decir, asumiendo que la intención de las partes es *colaborar entre ellas de manera leal para conseguir los fines que persiguen*. **No es objetivo de la**

interpretación descubrir qué objetivo persiguió cada parte en su fuero interno, sino qué objetivos persiguieron en común^{119 120}.

511. En el presente caso, ambas partes acordaron contractualmente regirse, para efectos tarifarios, bajo el modelo económico de los precios tope o *price cap*, representado por el RPI-X, sin haber acordado los mecanismos de aplicación del referido mecanismo. Además, LAP estaría omitiendo el hecho que **contractualmente también se reconoció el sometimiento expreso de las partes a la normativa dictada por OSITRAN dentro de sus propias competencias, razón por la cual el RETA y los criterios previstos en materia de agrupación de servicios y determinación de canastas, resultan plenamente aplicables con carácter supletorio a lo previsto a nivel contractual**, conforme ha sido precisado anteriormente.
512. Por ello, el argumento del Concesionario en el sentido de que en virtud de la buena fe contractual OSITRAN debiera optar por la formación de una única canasta de servicios, importaría que el regulador asuma la posición de los objetivos perseguidos por LAP en su fuero interno, lo cual atenta contra la esencia misma de la buena fe objetiva al no tomar en consideración los intereses de las partes en su conjunto, máxime cuando de conformidad con la Ley de Creación de OSITRAN, una de sus funciones consiste en *“Cautelar el acceso universal en el uso de la infraestructura pública nacional de transporte y en general, proteger los intereses de todas las partes que intervienen en las actividades relacionadas a dicha infraestructura”*¹²¹, lo que implica como objetivo específico que OSITRAN deba *“Cautelar en forma imparcial los intereses del Estado, de los inversionistas y de los USUARIOS de la INFRAESTRUCTURA.”*¹²². En este sentido, justamente **cuando el Contrato de Concesión no ha previsto algo expresamente, por aplicación supletoria al mismo, se debe recurrir a la normativa aplicable sobre el particular, y en nuestro caso en concreto, a las disposiciones del RETA en materia de agrupación de servicios y formación de canastas.**

¹¹⁹ Walter Gutiérrez Camacho, comentando el artículo 168° del Código Civil señala que *“nuestro Código ha definido una posición que no admite vacilaciones, señalando que lo manifestado es (...) lo que determina el sentido y contenido del acto. Así las relaciones entre la voluntad y su manifestación se rigen por lo declarado. La referencia que el artículo 168° hace al principio de la buena fe no hace sino reforzar el criterio objetivista adoptado por el Código”*. El mismo autor señala que *“ninguna interpretación podrá hacerse divorciada del contexto legal. En este sentido, necesariamente se debe interpretar lo declarado por las partes y lo que las normas prevén para ello. Lo mismo que las partes al tiempo de celebrar sus contratos no pueden huir del contexto legal imperativo, el intérprete no puede quedarse solo con lo querido por las partes sin o que debe compatibilizar tal declaración con lo que el orden jurídico regula para ellas. En este sentido los efectos del acto jurídico se logran no solo por lo querido y manifestado por el otorgante sino por lo previsto por la norma para dicho acto jurídico (GHESTIN). Por ello, cuando se interpreta un acto se interpreta también la norma que regula al mismo. Por lo demás, no es exagerado afirmar que en cierto modo toda norma legal es una norma interpretativa aunque no un criterio interpretativo.”* En Código Civil Comentado. Tomo I. Lima: Gaceta Jurídica, pp. 551-552.

¹²⁰ En relación a la buena fe en la fase de ejecución de los contratos, cabe precisar que ésta a criterio de la doctrina tiene por objeto que *“los efectos del negocio se adecuen al ambiente normativo, de manera que se intenta evitar que la inexistencia de normas legales o de usos en sentido normativo, lleven a conclusiones injustas y reprochables por la conciencia jurídica.”* Cfr. Código Civil Comentado. Tomo VII. Lima: Gaceta Jurídica, p. 109.

¹²¹ Ley N° 26917, Ley de Supervisión de la Inversión Privada en Infraestructura de Transporte de Uso Público y Promoción de los Servicios de Transporte Aéreo, artículo 7°, numeral 7.1., literal p).

¹²² Decreto Supremo N° 044-2006-PCM, Reglamento General del OSITRAN, artículo 18, literal e.

513. Ahondando más en el tema, cabe precisar que LAP sostiene en el Numeral 163 del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, que según *“la teoría regulatoria señala que (el régimen tarifario de precios tope) se caracteriza porque brinda a la empresa regulada una mayor flexibilidad para aplicar cambios tarifarios y alcanzar una estructura óptima de tarifas.”*. Inclusive, al interior de la Audiencia Privada llevada a cabo el 11 de febrero de 2009, LAP reiteró que la formación de una única canasta de servicios les daba el mayor margen de flexibilidad dentro del modelo RPI-X.
514. Sin embargo, LAP no pudo dar el sustento al por qué la formación de 3 canastas de servicios (las mismas que han sido adoptadas según los criterios fijados en el RETA), le afectaría dicha flexibilidad, su manejo comercial o finalmente su recupero económico. En el mismo sentido, LAP tampoco pudo descartar que la alternativa correspondiente a la formación de 3 canastas de servicios estuviera fuera de los parámetros determinados por el modelo RPI-X.
515. En tal sentido, este Organismo Regulador debe identificar, dentro del contexto normativo del RETA y los criterios para la formación de canastas, las alternativas jurídicamente lícitas y optar por una de ellas, efectuando la adecuada ponderación de los intereses en juego, y tomando en consideración para dicho efecto, entre otros, la aplicación de los principios de equidad (que las tarifas permitan *que los servicios derivados de la explotación de la Infraestructura de Transporte de Uso Público sean accesibles a la mayor cantidad posible de usuarios*) y costo-beneficio (análisis de los costos y beneficios sociales) previstos respectivamente en los numerales 5 y 7 del artículo 18° del RETA.
516. Por ello, **OSITRAN debe aplicar los criterios del RETA para la formación de canastas, actuar con criterio discrecional para decidir entre las alternativas jurídicamente posibles, efectuando la óptima ponderación de los intereses particulares y colectivos involucrados, y cumplir con proporcionar la debida motivación de la decisión que adopte sobre el particular.**
517. Es necesario señalar, por último, que en el procedimiento de modificación del RETA del año 2006, el Concesionario comentó lo siguiente sobre la propuesta de definición de canastas reguladas¹²³:
- “OSITRAN incorpora como parte del proyecto de modificaciones al RETA, el concepto de “Canasta Regulatoria”, canasta que es definida por el Regulador y que es utilizada para el cálculo del factor de productividad.*
- Estimamos que es necesario precisar en el RETA que la Canasta Regulatoria implica el cálculo del Factor de Productividad (Factor X) y que las Canastas de Servicios implican la agrupación de los servicios al interior de una Canasta Regulatoria. Vale decir, la determinación de las Canastas Regulatorias determina el número de Factores de Productividad (Factores*

¹²³ Carta N° LAP-GCCO-C-2006-00127 del 16 de octubre del año 2006.

X) a ser calculados y la determinación del grupo de servicios que serán utilizados en el cálculo de cada uno de dichos factores X.

Adicionalmente, más que el sustento que el Regulador dé respecto de las Canastas Regulatorias que haya definido, este mecanismo restringe la libertad que tiene la Entidad Prestadora de fijar las tarifas de la manera que estime más conveniente según sus políticas comerciales, motivo por el cual consideramos que la potestad de la definición de las Canastas Regulatorias (número y composición de las Canastas Regulatorias) es igualmente un criterio que debería ser aplicado por el Concesionario. Es precisamente ese manejo de las políticas comerciales lo que el Concesionario debe tener a su disposición de modo tal de poder ejercer su know how y su manejo comercial del régimen tarifario de la concesión a su cargo. De lo contrario, el Regulador estaría entrometiéndose en la aplicación del know how del operador de la concesión, lo cual no solo constituye sobre regulación sino que no está bien, puesto que deja sin sentido parte de las razones por las que se exige en los procesos licitatorios para concesiones el que un Operador Principal con amplia experiencia en el rubro sea componente fundamental del Concesionario a tomar una concesión. Esto es así en el Perú y en cualquier parte del mundo. De lo contrario, cuando se hacen procesos de licitación para concesiones habría que conseguir postores que demuestren capacidad financiera solamente y no que tengan que demostrar un know how técnico/operativo/comercial para la operación de la concesión (que es precisamente el aporte del Operador Principal de cualquier concesión)".

[el subrayado es nuestro]

518. De acuerdo a la cita precedente, el Concesionario justifica su posición con un argumento general (*know how*), sin referirse a los desarrollos recientes de la literatura económica o la experiencia regulatoria internacional sobre el tema de canastas de servicios. En este contexto, LAP no puede pretender 2 años y meses después desconocer la obligatoriedad de la aplicación del RETA para la determinación de las canastas reguladas, considerando que en su momento no previó la importancia que tendría el tema en el desarrollo de la Concesión del AIJCH.
519. En concordancia con lo señalado anteriormente en esta Sección, el extremo del Recurso de Reconsideración interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN, referido a establecer condiciones de aplicación del factor de productividad en base a una canasta única, debe declararse infundado.

V. FACTOR DE PRODUCTIVIDAD

520. Considerando los extremos declarados fundados en el presente Informe (utilización de la inflación al consumidor promedio y costo de la deuda del primer financiamiento del año 2007), el factor de productividad aplicable para el AIJCH en el periodo 2009-2013 ascenderá a **-0,61%**.

Cuadro N° 6
CALCULO DEL FACTOR DE PRODUCTIVIDAD
PARA EL AIJCH

	Empresa	Economía	Diferencia
Productividad total de factores	-0,99%	1,69%	-2,68%
Indice de precios de los insumos	1,53%	3,61%	2,07%
Factor de productividad			-0,61%

Fuente: LAP, OSITRAN

Elaboración: OSITRAN

521. Es necesario señalar, adicionalmente, que el Regulador ha corregido de oficio 2 aspectos presentes en el modelo de cálculo del factor de productividad del AIJCH. El primero está relacionado al cálculo del stock de capital remanente del rubro "otros" de la categoría "intangibles" (Hoja 1, celdas M61-Q61), el mismo que se encuentra sobre estimado.
522. El segundo, por su parte, está relacionado al valor del stock de capital inicial neto de depreciación de las categorías mejoras, unidades de transporte y muebles y enseres, que no fue tomado en cuenta en el cálculo para el periodo 2005-2008 (Hoja INDICE K, celda AF6, celdas AC12-AH12 y celdas AF13-AH13).
523. Como se muestra en el Cuadro N° 7, las modificaciones que registraron mayor incidencia en el cálculo del factor de productividad fueron las correspondientes a los extremos declarados fundados en el presente Informe.

Cuadro N° 7
CONTRIBUCION AL FACTOR DE
PRODUCTIVIDAD DE LAS MODIFICACIONES
REALIZADAS POR EL REGULADOR
 (%)

Modificación	Contribución
Inflación al consumidor promedio	-0,07
Costo de la deuda del año 2007	-0,04
Valor del capital inicial remanente	-0,02
Valor del capital remanente rubro "otros"	0,01
Total	-0,12

Fuente y elaboración: Gerencia de Regulación

VI. CONCLUSIONES

524. Dado que las pretensiones de LAP plasmadas en los Recursos de Reconsideración interpuestos contra las Resoluciones de Consejo Directivo

Nº 064-2008-CD-OSITRAN (que estableció el factor de productividad para el AIJCH) y Nº 007-2009-CD-OSITRAN (que resolvió los errores materiales contenidos en la Resolución Nº 064-2008-CD-OSITRAN), cuestionan aspectos de fondo con el objetivo de modificar el cálculo del factor de productividad, resulta procedente acumular ambos escritos para efectos de una resolución conjunta por parte de este Organismo Regulador.

525. En lo que se refiere al Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo Nº 064-2008-CD-OSITRAN, corresponde declarar Fundado el siguiente extremo:

- ✓ Utilización de la inflación al consumidor promedio para el cálculo del índice de precios de los insumos de la economía.

526. En lo que se refiere al Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo Nº 064-2008-CD-OSITRAN, corresponde declarar Infundados los siguientes extremos:

- ✓ Utilización del valor contable de los activos desaportados por CORPAC para estimar el valor del Edificio del Terminal del AIJCH (pretensión principal), así como la utilización del valor contable re estimado del Edificio del Terminal, realizado por la Universidad del Pacífico (pretensión subsidiaria o alternativa)
- ✓ Inclusión de los impuestos en el cálculo del índice de utilización de insumos del Concesionario.
- ✓ Utilización de la tasa de depreciación “efectiva” para la categoría “mejoras”.
- ✓ Prima por Riesgo País para un período mayor a un año.
- ✓ Excluir el valor del beta del aeropuerto de Copenhague.
- ✓ Inclusión de prima por riesgo regulatorio en el costo de capital
- ✓ Inclusión de prima de iliquidez en el costo de capital.
- ✓ Estructura Deuda –Capital Objetivo
- ✓ Inclusión de estructura deuda-objetivo en los años 2001-2002
- ✓ Estimación del Tasa Interna de Retorno de la Deuda para estimar el costo de la deuda.
- ✓ Utilización de condiciones de aplicación del factor de productividad en base a una canasta única.

527. En lo que se refiere al Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo Nº 007-2009-CD-OSITRAN, corresponde declarar Fundado el siguiente extremo:

- ✓ Costo de la Deuda del Primer Financiamiento para el año 2007 de 4,75%.

528. En lo que se refiere al Recurso de Reconsideración interpuesto por LAP contra la Resolución de Consejo Directivo Nº 007-2009-CD-OSITRAN, corresponde declarar Infundados los siguientes extremos:

- ✓ Anualizar el costo de la deuda de 4,75%.

- ✓ Sumar al costo de la deuda del primer financiamiento, los costos de emisión del segundo financiamiento (o inversamente)
- 529. El factor de productividad aplicable a los servicios de uso de aeroestación, aterrizaje y despegue, estacionamiento de aeronaves, uso de puentes de embarque y uso de instalaciones de carga, que se brindan actualmente en el AIJCH, ascenderá a **-0,61%** para el periodo 2009-2013.
- 530. En atención a lo previsto por el artículo 218° de la LPAG se debiera dar por agotada la vía administrativa en lo relativo al factor de productividad del AIJCH. De considerarlo pertinente, el administrado puede hacer valer su derecho a través del proceso contencioso administrativo dentro del plazo de 3 meses de notificada la respectiva Resolución, conforme lo dispone el numeral 1 del artículo 19 del Texto Único Ordenado de la Ley que regula el proceso contencioso administrativo, aprobado por Decreto Supremo N° 013-2008-JUS.

VII. RECOMENDACIONES

531. Se recomienda al Consejo Directivo:

- Acumular los Recursos de Reconsideración interpuestos por LAP SRL contra las Resoluciones de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN y N° 007-2009-CD-OSITRAN, para efectos de su resolución conjunta.
- Declarar Fundado en parte el Recurso de Reconsideración de Lima Airport Partners SRL interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN del 30 de diciembre de 2008, en el extremo señalado en el punto 525 del presente informe.
- Declarar Infundado en parte el Recurso el Recurso de Reconsideración de Lima Airport Partners SRL interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 064-2008-CD-OSITRAN del 30 de diciembre de 2008, en los extremos señalados en el punto 526 del presente informe.
- Declarar Fundado en parte el Recurso de Reconsideración de Lima Airport Partners SRL interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN del 3 de marzo de 2009, en el extremo señalado en el punto 527 del presente informe.
- Declarar Infundado en parte el Recurso de Reconsideración de Lima Airport Partners SRL interpuesto contra la Resolución de Consejo Directivo N° 007-2009-CD-OSITRAN del 03 de marzo de 2009, en los extremos señalados en el punto 528 del presente informe.
- Fijar el factor de productividad para el AIJCH en **-0,61%** para el periodo 2009-2013.

- Dar por agotada la vía administrativa en lo relativo al factor de productividad para el AIJCH, estando la empresa concesionaria expedita para hacer valer su derecho a través del proceso contencioso administrativo dentro del plazo de 3 meses de notificada la presente decisión.

Atentamente,

LINCOLN FLOR ROJAS
Gerente de Regulación

ROBERTO VELEZ SALINAS
Gerente de Asesoría Legal

BENJAMÍN DE LA TORRE LASTARRIA
Coordinador de Gestión Regulatoria

MCB-BDLT/Jbch
REG.SAL. 7862-09